

Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

(Pada Perusahaan Pengakuisisi, periode 2002-2003)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

MUHAMMAD AJI NUGROHO
NIM C2A006094

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2010

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama : Muhammad Aji Nugroho

Nomor Induk Mahasiswa : C2A 006 014

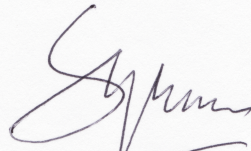
Fakultas/Jurusan : Ekonomi / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI (PADA PERUSAHAAN PENGAKUISISI, PERIODE 2002-2003)**

Dosen Pembimbing : Dr. H. Syuhada Sofian, MSIE

Semarang, 19 Agustus 2010

Dosen Pembimbing,





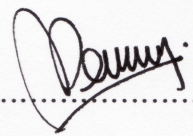
Dr. H. Syuhada Sofian, MSIE
NIP 19480409 197303 1001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Muhammad Aji Nugroho
Nomor Induk Mahasiswa : C2A006094
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/ Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA
KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM
DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI
(PADA PERUSAHAAN PENGAKUISISI,
PERIODE 2002-2003)**

Telah dinyatakan lulus ujian skripsi pada tanggal 19 Agustus 2010

Tim Penguji :

1. Dr. H. Syuhada Sofian, MSIE. (.....)
2. Dra. Irine Demi Pengestuti, ME. (.....)
3. Erman Denny Arfianto, SE., MM. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Muhammad Aji Nugroho, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI (PADA PERUSAHAAN PENGAKUISISI, PERIODE 2002-2003)** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat kseseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 10 Agustus 2010

Yang membuat pernyataan,

Muhammad Aji Nugroho

NIM : C2A 006 094

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of mergers and acquisitions on firm performance in Indonesia Stock Exchange. Corporate performance is measured by using financial ratios: NPM (net profit margin), ROA (return on assets), ROE (return on equity), DER (debt to equity ratio), Debt Ratio, EPS (earnings per share), TATO (Total Asset Turnover) and CR (current ratio). Merger is a two companies or more that do unity to strengthen the position of the company. While the acquisition is a take over, some or all shares of other companies so that the acquirer has the right of control over the target company.

Documentary data is used in this study. While this study population are included a public company listed on the IDX, which had conducted merger and acquisition, and announced its activity in the period 2002-2003. The sampling method used in this study was purposive sampling, in which there are eight companies included in the criteria for this study. Wilcoxon Sign Test, and Manova test are used to answer hypothesis 1 to 9 (the calculation of financial ratios).

The results of the Manova test showed that the simultaneous testing of all financial ratios for (H-1) with (H+1) after the Mergers and Acquisitions (M & A) with sig. 0.927 > 0.05, (H-1) with (H+2) after M & A with sig. 0.332 > 0.05, (H-1) with (H+3) after M & A with sig. 0.609 > 0.05, (H-1) with (H+4) after M & A with sig. 0.082 > 0.05, (H-1) with (H+5) after M & A with sig. 0.735 > 0.05, which means not significantly different. The test of a partial (Wilcoxon Sign Test) showed no significant difference for the financial ratios NPM, ROA, ROE, Debt Ratio, EPS, tattoos and CR for testing (H-1) with (H+1) after until (H+5) M & A. But there is little difference in the comparison (H-1) with (H+2, H+3, H+4) years after M & A, DER shows there are significant differences.

Keywords: Mergers and Acquisitions, Financial Performance, Wilcoxon signed Ranks test, and Manova.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh dari merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yaitu: NPM (*net profit margin*), ROA(*return on assets*), ROE(*return on equity*), DER(*debt to equity ratio*), *Debt Ratio*, EPS (*earning per share*), TATO(*Total Asset Turnover*) dan CR (*current ratio*). Dimana Merger merupakan penggabungan dua perusahaan atau lebih yang kemudian menjadi satu kekuatan untuk memperkuat posisi perusahaan. Sedangkan akuisisi merupakan pengambil-alihan (*take over*) sebagian atau keseluruhan saham perusahaan lain sehingga perusahaan pengakuisisi mempunyai hak kontrol atas perusahaan target.

Data dokumenter yang digunakan dalam penelitian ini. Sedangkan populasi penelitian ini meliputi perusahaan publik yang terdaftar di BEI yang pernah melakukan merger dan akuisisi, dan perusahaan tersebut mengumumkan aktivitasnya tersebut pada periode 2002-2003. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yang mana terdapat 8 perusahaan yang masuk dalam kriteria penelitian ini. Metoda analisis data yang digunakan untuk menjawab hipotesis 1 sampai 9 (perhitungan rasio-rasio keuangan) digunakan normalitas data, uji beda Wilcoxon Sign Test, dan uji Manova.

Hasil dari test Manova menunjukkan bahwa pengujian secara serentak terhadap semua rasio keuangan untuk 1 tahun sebelum dengan 1 tahun setelah Merger dan Akuisisi (M&A) dengan $\text{sig.} 0.833 > 0.05$, 1 tahun sebelum dan 2 tahun setelah M&A dengan $\text{sig.} 0.872 > 0.05$, 1 tahun sebelum dan 3 tahun setelah M&A dengan $\text{sig.} 0.502 > 0.05$, 1 tahun sebelum dan 4 tahun setelah M&A dengan $\text{sig.} 0.297 > 0.05$, 1 tahun sebelum dan 5 tahun setelah M&A dengan $\text{sig.} 0.552 > 0.05$, yang artinya tidak berbeda secara signifikan. Sedangkan pengujian secara parsial (*Wilcoxon Sign Test*) menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan NPM, ROA, ROE, *Debt Ratio*, EPS, TATO dan CR untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah M&A hingga 1 tahun dan 5 tahun setelah M&A. Namun ada sedikit perbedaan pada perbandingan 1 tahun sebelum dengan 2, 3 dan 4 tahun sesudah M&A dimana rasio keuangan DER menunjukkan ada perbedaan yang signifikan.

Kata Kunci: Merger dan Akuisisi, Kinerja Keuangan, *Wilcoxon signed Ranks test*, dan Manova.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirrobbil'alamin. Terucap rasa syukur yang mendalam kepada Rabb Alam Semesta, Allah SWT., yang telah memberikan Ridho-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI (PADA PERUSAHAAN PENGAKUISISI, PERIODE 2002-2003)”** dengan baik. Skripsi ini disusun guna memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan program studi strata satu (S1) pada Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih jauh dari sempurna. Hal ini disebabkan keterbatasan pengalaman dan ilmu pengetahuan yang dimiliki oleh penulis. Sangat disadari pula selesainya penulisan skripsi ini berkat bantuan dan bimbingan berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. DR. H. M. Chabachib, M.Si, Akt., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
2. H. Susilo Toto Rahardjo, SE., MT., selaku Ketua Jurusan Manajemen Reguler I Universitas Diponegoro Semarang.
3. Dr. H. Syuhada Sofian, MSIE, selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, kritikan, dan nasihat kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

4. Drs. R. Djoko Sampurno, selaku dosen wali yang telah memberikan pengarahan dan dorongan selama masa studi penulis.
5. Seluruh Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan yang bermanfaat bagi penulis.
6. Bpk Wasingun Hadi Sofawi dan Ibu Esti Haryati yang telah menjadi orang tua yang sangat teladan dan serta dukungan yang tiada batas bagi penulis.
7. Muhammad Subuh Washardito dan Andina Deshinta Putri yang telah menjadi kakak dan adik yang baik bagi penulis.
8. Riyanti Puspita Sari, S.IKom yang telah memberikan dukungan moril dan masukan kepada penulis.
9. Kiki Puspita Sari yang telah menjadi penasihat dan kritikan kepada penulis.
10. Yohanes Saktiawan Poerba dan Kiki Dwiky Fahrizal yang telah menjadi sahabat serta keluarga bagi penulis.
11. Bang Ali, Harry, Teguh, Wisnu, Ferry, Timo, Mirza, Hot, Maul dan Isnan yang telah menemani penulis dalam menjalani hidup di Semarang ini.
12. Lucky Selvandra yang telah berbaik hati meminjamkan *Netbook* dalam penulisan skripsi ini kepada penulis.
13. Astuti W, Hanung H, Rizzantia R, Anggi T , Himaniar T, Linta A, Shallisyah Sabiela F, Aditya F, Resha P, Fitrah B, Asri Y, Agnes dan Shascya D, terima kasih atas motivasi dan dukungannya.

14. Nurisa K dan R. Fajar yang telah *sharing knowledge* dan menjadi mentor penulis.
15. Semua teman-teman Manajemen Reguler I angkatan 2006. Senang dapat bisa bertemu dan berbagi ilmu dengan kalian selama 4 tahun ini, khususnya tim Futsal ManReg 06.
16. Vita, Daniel, Deka, Iman, Dana, Rani, Wilma, Nando, Mega, Rizky, Titik, Mambo, dan Agil yang telah menjadi keluarga terbaik di Kecamatan Kaliwungu.
17. Pihak-pihak yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi yang tak mungkin disebutkan satu per satu, terima kasih semuanya.

Semarang, 10 Agustus 2010

Muhammad Aji Nugroho
NIM : C2A006094

DAFTAR ISI

	Halaman
Judul	i
Halaman Persetujuan Skripsi	ii
Pernyataan Orisinalitas Skripsi	iii
<i>Abstract</i>	iv
Abstraksi	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Tabel	xiii
Daftar Gambar.....	xiv
Daftar Lampiran	xv
Bab I : Pendahuluan	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian	12
1.4 Manfaat Penulisan.....	12
1.5 Sistematika Penulisan	14
Bab II : Telaah Pustaka	16
2.1 Landasan Teori.....	16
2.1.1 Merger dan Akuisisi	16
2.1.1.1 Penggabungan Usaha	16
2.1.1.2 Pengertian Merger dan akuisisi.....	17
2.1.1.3 Klasifikasi Merger dan Akuisisi.....	21

2.1.1.4	Motif Merger dan Akuisisi.....	27
2.1.1.5	Manfaat dan Risiko Merger dan Akuisisi	34
2.1.1.6	Faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilanM&A..	35
2.1.1.7	Langkah-langkah Merger dan Akuisisi.....	41
2.1.2	Analisis Kinerja Keuangan.....	42
2.1.2.1	Pengertian Kinerja Keuangan	42
2.1.2.2	Metode Analisis rasio Keuangan	43
2.2	Penelitian Terdahulu	45
2.3	Kerangka Pemikiran Penelitian.....	53
2.4	Perumusan Hipotesa.....	56
Bab III :	Metode Penelitian	60
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	60
3.2	Populasi Sampel	65
3.3	Jenis dan Sumber Data	67
3.4	Metode Pengumpulan Data	68
3.5	Metode Analisis Data.....	68
3.5.1	Statistik Deskriptif	68
3.5.2	Uji Normalitas.....	69
3.5.3	Uji Hipotesis	69
3.5.3.1	Wilcoxon Signed Ranks Test.....	70
3.5.4	Manova.....	71

Bab IV : Hasil dan Analisis.....	72
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	72
4.1.1 Jumlah Penelitian Berdasarkan Tahun M&A	73
4.1.2 Klasifikasi Penelitian Berdasarkan Sektor Industri	73
4.2 Statistik Deskriptif.....	74
4.2.1 Statistik Deskriptif sebelum Merger dan Akuisisi.....	75
4.2.2 Statistik Deskriptif sesudah Merger dan Akuisisi	78
4.3 Analisis Data	94
4.3.1 Uji Normalitas.....	94
4.4 Uji Hipotesis.....	96
4.4.1 Pengujian pada Periode 1 thn sblm dan 1 thn ssdh.....	97
4.4.2 Pengujian pada Periode 1 thn sblm dan 2 thn ssdh.....	99
4.4.3 Pengujian pada Periode 1 thn sblm dan 3 thn ssdh.....	102
4.4.4 Pengujian pada Periode 1 thn sblm dan 4 thn ssdh.....	105
4.4.5 Pengujian pada Periode 1 thn sblm dan 5 thn ssdh.....	107
4.5 Pembahasan	110
Bab V : Penutup	113
5.1 Kesimpulan.....	113
5.2 Keterbatasan Penelitian	115
5.3 Saran	116
Daftar Pustaka.....	118
Lampiran.....	122

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Data Empiris Rata-Rata Perusahaan Yang Melakukan M&A.....	8
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	48
Tabel 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	64
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Sampel.....	67
Tabel 4.1 Klasifikasi Sampel berdasarkan Sektor Industri.....	74
Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif sebelum M&A.....	75
Tabel 4.3 Hasil Statistik Deskriptif Sesudah M&A.....	79
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas <i>Kolmogorov-Smirnov Test</i>	95
Tabel 4.5 Hasil <i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i> 1 thn sblm dan 1 thn ssdh M&A	97
Tabel 4.6 Hasil <i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i> 1 thn sblm dan 2 thn ssdh M&A	99
Tabel 4.7 Hasil <i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i> 1 thn sblm dan 3 thn ssdh M&A	102
Tabel 4.8 Hasil <i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i> 1 thn sblm dan 4 thn ssdh M&A	105
Tabel 4.9 Hasil <i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i> 1 thn sblm dan 5 thn ssdh M&A	107
Tabel 4.15 Hasil Interpretasi <i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i>	110

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Skema Merger.....	19
Gambar 2.2 Skema Akusisi.....	21
Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	56

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Daftar Perusahaan yang menjadi Sampel penelitian.....	122
Lampiran 2 Daftar Rasio-Rasio Keuangan Perusahaan Sampel Penelitian	123
Lampiran 3 Hasil Uji Normalitas	125
Lampiran 4 Hasil Uji Wilcoxon signed rank test.....	126
Lampiran 5 Hasil Uji Manova.....	128

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Era globalisasi dan perdagangan bebas menuntut setiap perusahaan agar terus dapat melakukan pengembangan. Pengembangan tersebut dilakukan agar perusahaan dapat terus bertahan hidup dan memiliki daya saing dalam menjalankan tujuan bisnisnya di era globalisasi dan persaingan bebas. Serta krisis moneter yang melanda Asia pada tahun 1997 telah menelan banyak korban diberbagai negara Asia tenggara, seperti Singapura, Thailand Malaysia bahkan mengimbas ke Hongkong dan Jepang walaupun dengan skala yang berbeda termasuk Indonesia. Belum usia dengan krisis moneter, Indonesia juga harus menghadapi fluktuasi harga minyak serta perubahan tarif daftar listrik pada tahun 2002, serta pada tahun tersebut dimana Rupiah terus terdepresiasi terhadap Dollar Akibatnya banyak perusahaan menjual assetnya karena beban operasi dan beban hutang meningkat akibat depresiasi rupiah terhadap dollar sehingga banyak yang bangkrut atau dilikuidasi investor asing khususnya Amerika Serikat dan negara negara Eropa. Moment ini membuka peluang perusahaan untuk mengembangkan diri dengan cara *take over* atau penggabungan perusahaan, atau yang lebih dikenal Merger dan Akusisi.

Menurut Ruddy Koesnadi (1991), bahwa salah satu strategi yang dapat dilakukan oleh perusahaan agar perusahaan bisa bertahan atau bahkan berkembang adalah dengan melakukan merger dan akuisisi (M&A). Merger

merupakan penggabungan dua perusahaan atau lebih menjadi satu kekuatan untuk memperkuat posisi perusahaan. Akuisisi merupakan pengambil-alihan (*take over*) sebagian atau keseluruhan saham perusahaan lain sehingga perusahaan pengambil-alih mempunyai hak kontrol atas perusahaan target. Arti dari merger dan akuisisi memang berlainan tetapi pada prinsipnya sama yaitu dalam membicarakan tentang penggabungan usaha (*business combination*), sehingga kedua istilah ini sering dibicarakan secara bersama dan dapat dipertukarkan (*interchangeable*).

Di Amerika Serikat, aktivitas merger dan akuisisi merupakan hal biasa terjadi. Bahkan di era 1980an telah terjadi kira-kira 55.000 aktivitas sehingga tahun 1980an sering disebut sebagai dekade merger mania (Hitt, 2002). Di Indonesia isu merger dan akuisisi di Indonesia sejak tahun 1990-an hangat dibicarakan baik oleh pengamat ekonomi, ilmuwan, maupun praktisi bisnis, bahkan pada periode 1989-1992 saja telah terjadi 32 kasus M&A terhadap 79 perusahaan (Santoso, 1992). Dan pada periode krisis 2002 hingga 2003 Indonesia mencatat 14 aksi merger dan akuisisi yang melibatkan 33 perusahaan.

Perusahaan-perusahaan besar di Indonesia telah banyak melakukan Merger dan Akuisisi, terlebih pada masa-masa krisis ekonomi yang mengakibatkan banyaknya perusahaan-perusahaan yang bangkrut. Bahkan saat ini pasar berkembang dimana yang kegiatannya bukan berupa jual beli barang, tetapi jual beli perusahaan (kepemilikan) dalam perusahaan. Pasar ini biasa disebut dengan *Market for Corporate Control* (M. Ruki, 1997 dalam Nurhayati, 2009).

Abdul Moin (2007) menyatakan bahwa merger dan akuisisi bisa didekati dari perspektif yaitu keuangan perusahaan (*corporate finance*) dan dari manajemen strategi (*strategic management*). Dari sisi keuangan perusahaan, merger dan akuisisi adalah salah satu bentuk keputusan investasi jangka panjang (penganggaran modal/ *capital budgeting*) yang harus diinvestigasi dan dianalisis dari aspek kelayakan bisnisnya. Sementara itu dari perspektif manajemen strategi, merger dan akuisisi adalah alternatif strategi pertumbuhan melalui jalur eksternal untuk mencapai tujuan perusahaan.

Dilihat dari perspektif keuangan perusahaan dan manajemen strategi maka tujuan merger dan akuisisi tidak lain adalah membangun keunggulan kompetitif perusahaan jangka panjang yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sumarsih, 2005). Merger dan akuisisi merupakan pusat kontroversi antara manajer, pemegang saham, pengambil kebijakan publik dan akademisi. Kegiatan merger dan akuisisi di Indonesia telah berlangsung pada tahun 1970, yang dilakukan oleh bank-bank dengan harapan agar dapat memperkuat struktur modal dan memperoleh keringanan pajak (Yudatmoko dan Naim, 2000). Perkembangan merger dan akuisisi tersebut terus berlangsung sampai sekarang. Apabila pada saat kondisi krisis, dimana banyak perusahaan yang mengalami kesulitan dalam pendanaan modalnya. Kecenderungan yang terjadi di Indonesia, pola akuisisi lebih banyak dilaksanakan. Hal ini disebabkan karena pemilik perusahaan lebih merasa nyaman dengan kepemilikan saham secara pribadi dalam jumlah besar.

Alasan perusahaan lebih cenderung memilih merger dan akuisisi daripada pertumbuhan internal sebagai strateginya, adalah karena merger dan akuisisi dianggap jalan cepat untuk mewujudkan tujuan perusahaan dimana perusahaan tidak perlu memulai dari awal suatu bisnis baru. Merger dan akuisisi juga dianggap dapat menciptakan sinergi, yaitu nilai keseluruhan perusahaan setelah merger dan akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Selain itu keuntungan lebih banyak diberikan melalui merger dan akuisisi kepada perusahaan antara lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, skill manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi.

Merger dan akuisisi masih sering dipandang sebagai keputusan kontroversial karena memiliki dampak yang sangat dramatis dan kompleks. Banyak pihak yang dirugikan, sekaligus diuntungkan, dari peristiwa merger dan akuisisi. Dampak yang merugikan bias kita lihat dari sisi karyawan karena kebijakan ini sering disertai dengan pemutusan hubungan kerja (PHK) yang jumlahnya barangkali sangat fantastik. Misalnya, dalam kasus Bank Mandiri, lebih dari 11.000 karyawan harus memilih pension dini, sedangkan pengurangan karyawan pada kasus merger Bank Permata mencapai 2.350 karyawan (Moin, 2007).

Kontroversi lain terlihat dari munculnya berbagai intrik dan skandal di balik peristiwa merger dan akuisisi. Berbagai bentuk rekayasa dilakukan melalui merger dan akuisisi. Misalnya media ini digunakan untuk menghindari pajak,

menggelembungkan nilai asset perusahaan, menggusur manajemen perusahaan yang diakuisisi, atau memperbesar kompensasi para eksekutif sendiri.

Selain itu keputusan merger dan akuisisi tidak terlepas dari permasalahan (Suta, 1992), diantaranya biaya untuk melaksanakan merger dan akuisisi sangat mahal, dan hasilnya belum tentu pasti sesuai dengan yang diharapkan. Pelaksanaan akuisisi juga dapat memberikan pengaruh *negative* terhadap posisi keuangan dari perusahaan pengakuisisi (*acquiring company*) apabila strukturisasi dari akuisisi melibatkan cara pembayaran dengan kas atau melalui pinjaman.

Pada kegiatan merger dan akuisisi ada dua hal yang patut dipertimbangkan yaitu nilai yang dihasilkan dari kegiatan akuisisi dan siapakah pihak-pihak yang paling diuntungkan dari kegiatan tersebut. Dengan adanya akuisisi diharapkan akan menghasilkan sinergi sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Merger dan akuisisi manajer harus memperhitungkan kinerja dari perusahaan yang akan diakuisisinya. Karena dari kinerja perusahaan dapat menilai pantas tidaknya calon perusahaan yang diakuisisi. Perhitungan kinerja tersebut dilakukan dengan melihat rasio-rasio keuangan, yang dilihat dari rasio profitabilitas, rasio hutang, rasio likuiditas, rasio aktivitas dan rasio pasar. Dalam Moin (2007) mengatakan bahwa dapat menggunakan *return on assets* dan *return on equity* dalam perhitungan rasio profitabilitas, perhitungan rasio hutang dapat menggunakan *debt ratio* dan *debt to equity ratio*, rasio likuiditas dengan *current ratio*, rasio aktivitas dengan menggunakan *total asset turn over* serta rasio pasar menggunakan *earning per share*.

Pada saat mempersiapkan bisnisnya untuk merger dan akuisisi pemilik perusahaan, manajer atau penasihat perusahaan hingga calon penjual biasanya meramalkan hasilnya. Dimana peramalan yang digunakan menggunakan rentang waktu 5 tahun hingga 7 tahun setelah melakukan merger dan akuisisi. Karena pada rentang waktu 5 tahun hingga 7 tahun memasuki periode normal (Johnson, 2001).

Beberapa penelitian yang meneliti tentang perbedaan kinerja perusahaan sebelum dengan setelah merger dan akuisisi dilakukan, namun hasil tidak selalu sejalan atau konsisten. Seperti yang dilakukan oleh Dyaksa (2006) yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan EPS, NPM, ROE, dan ROA untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah merger dan akuisisi; rasio keuangan ROE untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 2 tahun setelah merger dan akuisisi. sejalan dengan penelitian yang dilakukan Shinta (2008) yang menyatakan ada perbedaan kinerja keuangan pada PT Ades Water Indonesia, Tbk. (ADES) & PT. Medco Energi Internasional, Tbk (MEDC) setelah dan sebelum melakukan merger dan akuisisi, dimana dari hasil tersebut dapat membuktikan bahwa pada rasio CR, DER, NPM, ROE dan TATO dapat diketahui lebih besar sebelum melakukan merger dan akuisisi. Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Yulianto (2008) yang memberikan hasil adanya perbedaan yang *positive* signifikan pada rasio keuangan setelah merger dan akuisisi.

Sedangkan Payamta & Sholikah (2001) yang menganalisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perbankan di Indonesia menggunakan CAMEL dengan hasil penelitian tidak adanya perbedaan yang signifikan pada

tingkat kinerja bank yang diukur dengan rasio CAMEL untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi. Hasil negatif juga dikemukakan oleh Payamta dan Setiawan (2004) yang meneliti kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dari rasio-rasio keuangan. Dari hasil penelitiannya menunjukkan rasio-rasio keuangan dua tahun sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi tidak mengalami perubahan yang signifikan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Widjanarko (2006) yang menunjukkan tidak ada perubahan yang signifikan dari kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dari rasio-rasio keuangan dua tahun sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Perbedaan penelitian yang dihasilkan oleh Dyaksa (2006), Shinta (2008) dan Yulianto (2008) yang menunjukan adanya sinergi setelah melakukan merger dan akuisisi yang dilihat dari kinerja keuangan (yang diprosikan oleh rasio keuangan). Penelitian yang berlawanan dengan Payamta & Sholikhah (2001), Payamta dan Setiawan (2004), dan Widjanarko (2006) yang menyatakan tidak ada sinergi setelah dilakukannya merger dan akuisisi. Perbedaan dari beberapa penelitian yang disebutkan diatas maka tema ini menarik untuk diuji kembali yaitu mengenai kinerja perusahaan (melalui rasio-rasio keuangan) dan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah M&A. Pengambilan sampel pada semua perusahaan publik yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) agar lebih akurat dalam data yang diambil, karena tidak hanya pada sektor industri manufaktur atau perbankan saja seperti penelitian sebelumnya.

Perbedaan penelitian/ *research gap* yang telah dipaparkan diatas dapat dijadikan permasalahan dalam penelitian ini, tetapi selain dari *research gap* yang ada permasalahan juga dapat dilihat dari data empiris kinerja perusahaan yang diprosikan melalui rasio-rasio keuangan pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan merger dan akuisisi dari tahun 2002-2003, yang mana terdapat 5 perusahaan yang masuk dalam kriteria penelitian ini yaitu: PT.HM Sampoerna Tbk, PT.Gudang Garam Tbk, PT. Indosat Tbk, PT.Indomobil Sukses Tbk, PT Berlian laju Tanker Tbk, PT.Sarasa Nugraha Tbk, PT.BUMI Resource Tbk, dan PT.Jasuindo Tiga Perkasa Tbk

Berikut adalah data rata-rata empiris perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada periode 2002-2003, dimana data amatan dimulai pada 1 tahun sebelum hingga 5 tahun sesudah merger dan akuisisi.

TABEL 1.1
DATA EMPIRIS RATA-RATA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN M&A

Periode Kinerja Keuangan	1 tahun sesudah	Tahun Merger dan Akuisisi	1 tahun sesudah	2 tahun sesudah	3 tahun sesudah	4 tahun sesudah	5 tahun sesudah
NPM(x)	(0.13)	0.08	(0.08)	(0.07)	0.10	0.15	0.11
ROA(x)	6.22	9.21	3.98	2.99	6.09	10.98	8.40
ROE(x)	12.38	48.77	22.38	(1.26)	26.39	28.34	21.20
DER(x)	2.17	3.24	3.94	4.39	4.27	3.66	4.10
Debt ratio(x)	0.61	0.58	0.59	0.63	0.63	0.56	0.59
EPS(Rp)	259.38	421.25	326.55	216.46	266.77	319.23	270.31
TATO(x)	1.18	0.94	0.95	0.98	0.94	0.94	0.95
CR(x)	1.91	1.75	1.93	1.40	1.38	1.47	1.98

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2000-2008 yang diolah*

Dari Tabel 1.1 didapat informasi bahwa sesudah melakukan merger dan akuisisi rasio NPM, ROA dan ROE mengalami penurunan hingga tahun kedua sesudah merger dan akuisisi. Dan kemudian meningkat pada tahun ketiga dan keempat walaupun mengalami penurunan kembali pada tahun kelima. Pada rasio DER justru mengalami peningkatan secara rata-rata hingga tahun kelima, dari 3.24 menjadi 4.10. Namun pada rasio *Debt Ratio* tidak mengalami nilai perubahan, dalam kisaran 3.94 hingga 4.10, yang begitu besar walau nilainya fluktuatif hingga tahun kelima. Seperti pada rasio *Debt Ratio* yang tidak mengalami nilai perubahan yang besar hingga tahun kelima, kisaran 0.95 hingga 0.98, walau nilainya fluktuatif. Rasio EPS pun mengalami penurunan secara bertahap hingga tahun kelima, dari 421.25 menjadi 270.31. pada rasio CR penurunan terjadi seperti pelana kuda yang pada tahun kelima mengalami kenaikan.

Dari Tabel 1.1 diatas dapat dilihat bahwa beberapa perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dari tahun 2002-2003, mengalami perbedaan kinerja perusahaan yang dilihat dari rasio-rasio keuangannya. Beberapa Perusahaan yang setelah merger dan akusisi ada yang mengalami kenaikan pada rasio-rasio keuangannya, tetapi adapula yang mengalami penurunan atau tidak ada sinergi yang dihasilkan.

Penelitian ini ditujukan untuk meneliti perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Karena diharapkan merger dan akuisisi membawa sinergi bagi perusahaan dan meningkatkan kinerja perusahaan. Berdasarkan penelitian sebelumnya peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh merger dan

akuisisi dengan membandingkan pengaruhnya terhadap perusahaan sebelum dan sesudah merger maupun akuisisi. Disamping itu mengenai pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dalam jangka panjang, dengan pertimbangan bahwa sinergi yang diharapkan terjadi dalam jangka panjang. Dari pertimbangan-pertimbangan tersebut, maka peneliti bermaksud untuk melakukan penelitian dengan tema skripsi: **“Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi, periode 2002-2003)**

1.2 Rumusan Masalah

Praktik merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), mendapat perhatian banyak publik, karena menyangkut kepentingan yang berbeda dari banyak pihak, diantaranya pemerintah, pemegang saham, calon investor, kreditur dan masyarakat umum. Manfaat merger dan akuisisi dapat dilihat baik dari segi ekonomi maupun manfaat non ekonomi. Selain itu merger dan akuisisi juga diharapkan mendatangkan sinergi bagi perusahaan yang melakukannya, sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan sesuai ekspektasi perusahaan. Selain hal tersebut juga terdapat motivasi melakukan akuisisi yang bertujuan selain meningkatkan kekuatan pasar juga memperoleh sinergi pemasaran, distribusi dan nilai bagi perusahaan (Sudarman, 1999). Temuan ini menarik untuk diteliti kembali yaitu mengenai bagaimana pengaruh akuisisi terhadap kinerja perusahaan dilihat dari rasio

profitabilitas, aktivitas, likuiditas, solvabilitas, market measure serta dilihat juga beban usaha dan laba usaha perusahaan.

Berdasarkan dari beberapa penelitian terdahulu yang dimana terdapat perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh merger dan akuisisi, dimana beberapa peneliti menyebutkan adanya sinergi dan beberapa peneliti menyebutkan tidak adanya sinergi, yang mana sinergi tersebut dapat dilihat dari kinerja keuangan perusahaan. Melihat dari beberapa penelitian terdahulu yang tidak konsisten serta pandangan teori motivasi dari akuisisi tersebut yang menghasilkan perbedaan antara teori dan kenyataan pada data empiris dari rata-rata kinerja perusahaan yang melakukan akuisisi, maka dihasilkan pertanyaan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan kinerja perusahaan publik sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berdasarkan rasio keuangan, yaitu NPM (*net profit margin*), ROA (*return on asset*), ROE (*return on equity*), EPS (*earning pershare*), *Debt ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Total Assets turnover* dan *Current ratio*, dalam jangka panjang?
2. Apakah terdapat perbedaan kinerja perusahaan publik sebelum dan sesudah merger & akuisisi secara simultan berbeda?

Aspek-aspek kinerja lain yang berkaitan dengan merger dan akuisisi setelah pelaksanaan merger dan akuisisi tidak diperhitungkan dalam penelitian ini termasuk merger yang bersifat konsolidasi (penggabungan yang menyebabkan terbentuknya perusahaan baru). Aspek-aspek tersebut meliputi aspek ekonomi dan non ekonomi seperti: dampak teknologi, pajak, tenaga kerja, perluasan pasar,

jaringan distribusi, kemampuan manajerial, kepuasan pelanggan, dan sebagainya yang mungkin sangat berpengaruh akibat peristiwa merger dan akuisisi yang dilakukan.

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian analisis merger dan akuisisi terhadap perusahaan dalam jangka panjang adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis adanya perbedaan kinerja keuangan dalam jangka panjang sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan secara parsial.
2. Menganalisis adanya perbedaan kinerja keuangan dalam jangka panjang sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan secara simultan.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat atau kegunaan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Bagi Investor dapat mengetahui pengaruh aksi perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi terhadap fundamental perusahaan melalui kinerja keuangan.
2. Bagi pihak manajemen perusahaan, penelitian ini dapat menjadi salah satu acuan pengambilan keputusan dalam memilih merger dan akuisisi sebagai strategi perusahaan.

3. Bagi akademisi dan peneliti, penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan pengembangan ilmu keuangan maupun akuntansi mengenai kajian merger dan akuisisi tunai.
4. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dasar perluasan penelitian dan penambahan wawasan untuk pengembangannya.

1.5 Sistematika Penulisan

Secara garis besar penelitian ini dijabarkan dalam lima bab dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Merupakan bentuk ringkasan dari keseluruhan isi penelitian dan gambaran umum permasalahan dalam merger dan akuisisi yang diangkat dalam penelitian ini. Bab ini menjelaskan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan, dan kegunaan penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi landasan teori dan penelitian terdahulu sebagai acuan dasar teori dan analisis. Dalam bab ini dikemukakan penggabungan usaha, Konsep Merger dan Akuisisi, Klasifikasi Merger dan Akuisisi, Pola dan Motif Meger dan Akuisisi, Keuntungan dan Risiko Merger dan Akusisi, Faktor yang mempengaruhi keberhasilan Merger dan Akuisisi, Langkah-langkah Merger dan Akuisisi Analisis kinerja dalam merger dan akuisisi serta beberapa penelitian sebelumnya yang akan mendukung penelitian ini dan pengembangan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai gambaran populasi dan sampel yang digunakan dalam studi empiris, pengidentifikasian variabel-variabel penelitian dan penjelasan mengenai cara pengukuran variabel-variabel tersebut. Selain itu juga dikemukakan teknik pemilihan data dan metode analisis data.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Merupakan isi pokok dari keseluruhan penelitian ini. Bab ini menyajikan hasil pengolahan data dan analisis atas hasil pengolahan tersebut.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini akan diuraikan kesimpulan hasil penelitian dan saran.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Merger dan Akuisisi

2.1.1.1. Penggabungan Usaha

Penggabungan usaha merupakan salah satu strategi untuk mempertahankan kelangsungan hidup dan mengembangkan perusahaan. Ikatan akuntan Indonesia dalam pernyataan standar akuntansi keuangan Indonesia Nomor 12 (PSAK No.22) mendefinisikan penggabungan badan usaha sebagai bentuk penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain ataupun memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain (IAI,1999). Jenis penggabungan usaha dapat dibedakan menjadi dua yaitu akuisisi dan penyatuan kepemilikan (Merger).

Pengertian penggabungan usaha (*business combination*) secara umum adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain. Penggabungan usaha dapat berupa pembelian saham suatu perusahaan oleh perusahaan lain, atau pembelian aktiva neto suatu perusahaan. Secara teori penggabungan usaha dapat berupa merger, akuisisi, dan konsolidasi. Merger adalah kombinasi dari dua atau

lebih perusahaan, dengan salah satu nama perusahaan yang bergabung tetap digunakan sedangkan yang lainnya dihilangkan. Sementara itu, akuisisi didefinisikan sebagai pembelian seluruh atau sebagian kepemilikan suatu perusahaan, yang dapat dilakukan melalui merger atau *tender offer* (Foster, 1986).

2.1.1.2. Pengertian Merger dan Akuisisi

Merger adalah salah strategi perusahaan dalam mengembangkan dan menumbuhkan perusahaan. Merger berasal dari kata *merger* (latin) yang berarti bergabung, bersama, berkombinasi yang menyebabkan hilangnya identitas akibat penggabungan ini. Merger didefinisikan penggabungan usaha dari dua atau lebih perusahaan yang pada akhirnya bergabung kedalam salah satu perusahaan yang telah ada sebelumnya, sehingga menghilangkan salah satu nama perusahaan yang melakukan merger. Dengan kata lain bahwa merger adalah kesepakatan dua atau lebih perusahaan untuk bergabung yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitas atau bubar (Moin, 2007).

Dalam Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1988 mendefinisikan merger adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar.

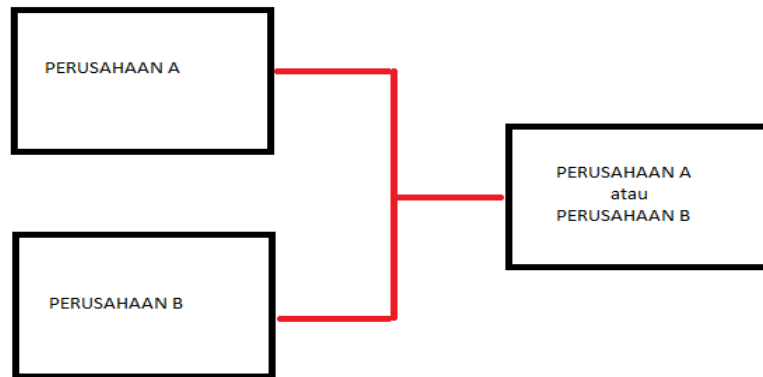
Ikatan Akuntan Indonesia memberikan definisi berdasarkan perspektif akuntansi bahwa merger adalah salah satu metode penyatuan usaha (*business combination*). Penyatuan usaha itu sendiri didefinisikan sebagai penyatuan dua

atau lebih perusahaan yang terpisah lain atau memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain. Dari Definisi diatas akuntansi memberdakan penyatuan usaha dalam dua kategori yaitu (1) penyatuan kepentingan atau penyatuan kepemilikan dan (2) akuisisi. Penyatuan kepentingan memiliki makna yang sama dengan terminologi dan PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Indonesia) No.22 mendefinisikan penyatuan kepentingan dengan suatu penggabungan usaha dimana para pemegang saham perusahaan yang bergabung bersama-sama menyatukan kendali atas seluruh, atau secara efektif seluruh aktiva neto dan operasi perusahaan yang bergabung tersebut dan selanjutnya memikul bersama segala risiko dan manfaat yang melekat pada entitas gabungan, sehingga tidak ada pihak yang dapat diidentifikasi sebagai perusahaan pengakuisisi.

Pihak yang masih hidup dalam atau yang menerima merger dinamakan *surviving firm* atau pihak yang mengeluarkan saham (*issuing firm*). Sementara itu perusahaan yang berhenti dan bubar setelah terjadinya merger dinamakan *merged firm*. *Surviving firm* dengan sendirinya memiliki ukuran yang semakin besar karena seluruh aset dan kewajiban dari *merger firm* dialihkan ke *surviving firm*. Perusahaan yang demerger akan menanggalkan status hukumnya sebagai entitas yang terpisah dan setelah merger statusnya berubah menjadi bagian (unit bisnis) di bawah *surviving firm*. Dengan demikian *merged firm* tidak dapat bertindak hukum atas namanya sendiri.

Dari penjelasan diatas dapat digambarkan menjadi suatu skema atas merger sebagai salah satu straregi perusahaan.

Gambar 2.1
Skema Merger



Sementara akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (Latin) dan *acquisition* (Inggris), secara harfiah akuisisi mempunyai makna membeli atau mendapatkan sesuatu/obyek untuk ditambahkan pada sesuatu/obyek yang telah dimiliki sebelumnya. dalam teminologi bisnis akuisisi dapat diartikan sebagai pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusaahaan lain, dan dalam peristiwa baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (Moin, 2003).

Pada Pemerintah Republik Indonesia No.27 tahun 1998 tentang penggabungan, peleburan dan pengambilalihan Perseroan Terbatas mendefinisikan akusisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.

Dalam PSAK No.22 mendefinisikan akuisisi sebagai suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan yaitu pengakuisisi sehingga akan mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diambil alih tersebut. Biasanya perusahaan pengakuisisi memiliki ukuran yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan terakuisisi. Kendali perusahaan yang dimaksud dalam pengendalian adalah kekuatan untuk:

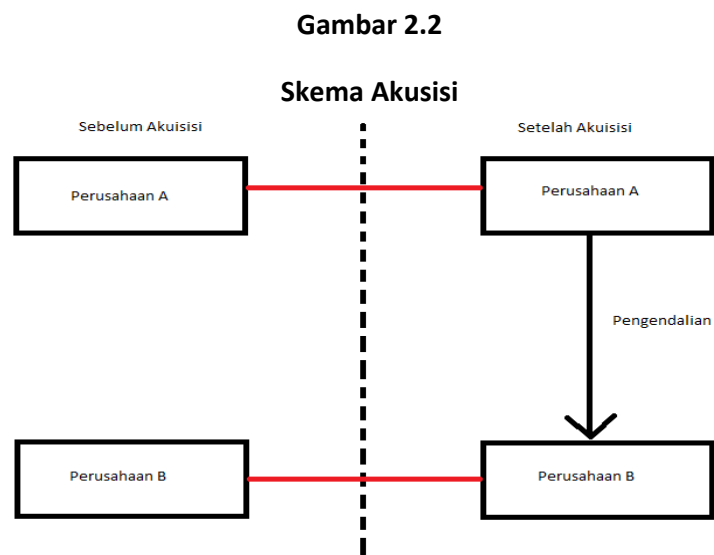
- a. Mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan.
- b. Mengangkat dan memberhentikan manajemen.
- c. Mendapat hak suara mayoritas dalam rapat redaksi.

Pengendalian ini yang memberikan manfaat kepada perusahaan pengakuisisi. Akuisisi berbeda dengan merger karena akuisisi tidak menyebabkan pihak lain bubar sebagai entitas hukum. Perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam akuisisi secara yuridis masih tetap berdiri dan beroperasi secara independen tetapi telah terjadi pengalihan oleh pihak pengakuisisi.

Beralihnya kendali berarti pengakuisisi memiliki mayoritas saham-saham berhak suara (*voting stock*) yang biasanya ditunjukkan atas kepemilikan lebih dari dari 50 persen saham berhak suara tersebut. Dimungkinkan bahwa walaupun memiliki saham kurang dari jumlah itu pengakuisisi juga bisa dinyatakan sebagai pemilik suara mayoritas jika anggaran dasar perusahaan yang diakuisisi menyebutkan hal yang demikian. Namun bisa juga pemilik dari 51 persen tidak tau belum dinyatakan sebagai pemilik suara mayoritas jika dalam anggaran dasar

perusahaan menyebutkan lain. Akuisisi memunculkan hubungan antara perusahaan induk (pengakuisisi) dan perusahaan anak (terakuisisi) dan selanjutnya kedua memiliki hubungan afiliasi.

Dari penjelasan diatas dapat digambarkan menjadi suatu skema atas akuisisi sebagai salah satu straregi



2.1.1.3. Klasifikasi Merger dan Akuisisi

Jika berdasarkan aktivitas ekonomik maka merger dan akuisisi dapat diklasifikasikan dalam lima tipe.

a. Merger Horisontal

Merger horisontal adalah merger antara dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama. Sebelum terjadi merger perusahaan-perusahaan ini bersaing satu sama lain dalam

pasar/industri yang sama. Salah satu tujuan utama merger dan akuisisi horisontal adalah untuk mengurangi persaingan atau untuk meningkatkan efisiensi melalui penggabungan aktivitas produksi, pemasaran dan distribusi, riset dan pengembangan dan fasilitas administrasi. Efek dari merger horisontal ini adalah semakin terkonsentrasinya struktur pasar pada industri tersebut. Apabila hanya terdapat sedikit pelaku usaha, maka struktur pasar bisa mengarah pada bentuk oligopoli, bahkan akan mengarah pada monopoli.

b. Merger Vertikal

Merger vertikal adalah integrasi yang melibatkan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam tahapan-tahapan proses produksi atau operasi. Merger dan akuisisi tipe ini dilakukan jika perusahaan yang berada pada industri hulu memasuki industri hilir atau sebaliknya. Merger dan akuisisi vertikal dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang bermaksud untuk mengintegrasikan usahanya terhadap pemasok dan/atau pengguna produk dalam rangka stabilisasi pasokan dan pengguna. Tidak semua perusahaan memiliki bidang usaha yang lengkap mulai dari penyediaan input sampai pemasaran. Untuk menjamin bahwa pasokan input berjalan dengan lancar maka perusahaan tersebut bisa mengakuisisi atau merger dengan pemasok. Merger dan akuisisi vertikal ini dibagi dalam dua bentuk yaitu integrasi ke belakang atau ke bawah (*backward/downward*

integration) dan integrasi ke depan atau ke atas (*forward/upward integration*).

c. Merger Konglomerat

Merger konglomerat adalah merger dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang tidak terkait. Merger dan akuisisi konglomerat terjadi apabila sebuah perusahaan berusaha mendiversifikasi bidang bisnisnya dengan memasuki bidang bisnis yang berbeda sama sekali dengan bisnis semula. Apabila merger dan akuisisi konglomerat ini dilakukan secara terus menerus oleh perusahaan, maka terbentuklah sebuah konglomerasi. Sebuah konglomerasi memiliki bidang bisnis yang sangat beragam dalam industri yang berbeda.

d. Merger Ekstensi Pasar

Merger ekstensi pasar adalah merger yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk secara bersama-sama memperluas area pasar. Tujuan merger dan akuisisi ini terutama untuk memperkuat jaringan pemasaran bagi produk masing-masing perusahaan. Merger dan akuisisi ekstensi pasar sering dilakukan oleh perusahaan-perusahaan lintas Negara dalam rangka ekspansi dan penetrasi pasar. Strategi ini dilakukan untuk mengakses pasar luar negeri dengan cepat tanpa harus membangun fasilitas produksi dari awal di negara yang akan dimasuki. Merger dan akuisisi ekstensi pasar dilakukan untuk

mengatasi keterbatasan ekspor karena kurang memberikan fleksibilitas penyediaan produk terhadap konsumen luar negeri.

e. Merger Ekstensi Produk

Merger ekstensi produk adalah merger yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan. Setelah merger perusahaan akan menawarkan lebih banyak jenis dan lini produk sehingga akan menjangkau konsumen yang lebih luas. Merger dan akuisisi ini dilakukan dengan memanfaatkan kekuatan departemen riset dan pengembangan masing-masing untuk mendapatkan sinergi melalui efektivitas riset sehingga lebih produktif dalam inovasi.

Pola adalah sistem bisnis yang diimplementasikan oleh sebuah perusahaan dan dalam hal ini pola merger adalah sistem bisnis yang akan diadopsi atau yang akan dijadikan acuan oleh perusahaan hasil merger. Klasifikasi berdasarkan pola merger terbagi dalam dua kategori yaitu :

a. *Mothership Merger*

Mothership merger adalah pengadopsian satu pola atau sistem untuk dijadikan pola atau sistem pada perusahaan hasil merger. Biasanya perusahaan yang dipertahankan hidup adalah perusahaan yang dominan dan sistem pola bisnis perusahaan yang dominan inilah yang diadopsi.

b. *Platform Merger*

Jika dalam *mothership merger* hanya satu sistem yang diadopsi, maka dalam *platform merger hardware* dan *software* yang menjadi kekuatan masing-masing perusahaan tetap dipertahankan dan dioptimalkan. Artinya adalah semua sistem atau pola bisnis, sepanjang itu baik, akan diadopsi oleh perusahaan hasil merger.

Klasifikasi berdasarkan obyek yang diakuisisi dibedakan atas akuisisi saham dan akuisisi asset, yaitu :

a. Akuisisi Saham

Istilah akuisisi digunakan untuk menggambarkan suatu transaksi jual beli perusahaan, dan transaksi tersebut mengakibatkan beralihnya kepemilikan perusahaan dari penjual kepada pembeli. Karena perusahaan didirikan atas saham-saham, maka akuisisi terjadi ketika pemilik saham menjual saham-saham mereka kepada pembeli/pengakuisisi.

Akuisisi saham merupakan salah satu bentuk akuisisi yang paling umum ditemui dalam hampir setiap kegiatan akuisisi. Akuisisi tersebut dapat dilakukan dengan cara membeli seluruh atau sebagian saham-saham yang telah dikeluarkan oleh perseroan maupun dengan atau tanpa melakukan penyetoran atas sebagian maupun seluruh saham yang belum dan akan dikeluarkan perseroan yang

mengakibatkan penguasaan mayoritas atas saham perseroan oleh perusahaan yang melakukan akuisisi tersebut, yang akan membawa ke arah penguasaan manajemen dan jalannya perseroan.

b. Akusisi Aset

Apabila sebuah perusahaan bermaksud memiliki perusahaan lain maka ia dapat membeli sebagian atau seluruh aktiva atau aset perusahaan lain tersebut. Jika pembelian tersebut hanya sebagian dari aktiva perusahaan maka hal ini dinamakan akusisi parsial.

Akusisi aset secara sederhana dapat dikatakan merupakan:

1. Jual beli (aset) antara pihak yang melakukan akuisisi aset (sebagai pihak pembeli) dengan pihak yang diakuisisi asetnya (sebagai pihak penjual), jika akuisisi dilakukan dengan pembayaran uang tunai. Dalam hal ini segala formalitas yang harus dipenuhi untuk suatu jual beli harus diberlakukan, termasuk jual beli atas hak atas tanah yang harus dilakukan dihadapan Pejabat Pembuatan Akta Tanah.
2. Perjanjian tukar menukar antara aset yang diakuisisi dengan suatu kebendaan lain milik dan pihak yang melakukan akuisisi, jika akuisisi tidak dilakukan dengan cara tunai. Dan jika kebendaan yang dipertukarkan dengan aset merupakan saham-saham, maka akuisisi tersebut dikenal dengan nama *assets for share exchange*, dengan akibat hukum bahwa perseroan yang

diakuisisi tersebut menjadi pemegang saham dan perseroan yang diakuisisi.

2.1.1.4. Motif Merger dan Akuisisi

Pada prinsipnya terdapat dua motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan merger dan akuisisi yaitu motif ekonomi dan motif non-ekonomi (Moin, 2003). Motif ekonomi berkaitan dengan esensi tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Di sisi lain, motif non ekonomi adalah motif yang bukan didasarkan pada esensi tujuan perusahaan tersebut, tetapi didasarkan pada keinginan subyektif atau ambisi pribadi pemilik atau manajemen perusahaan.

1. Motif Ekonomi

Esensi dari tujuan perusahaan, jika ditinjau dari perpektif manajemen keuangan, adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi perusahaan dan bagi pemegang saham. Merger dan akusisi memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya adalah mencapai peningkatan nilai tersebut. Oleh karena itu seluruh aktivitas dan keputusan yang diambil oleh perusahaan harus diarahkan mencapai tujuan ini.

Implentasi program yang dilakukan oleh perusahaan harus melalui langkah-langkah konkrit misalna melalui efisiensi produksi, peningkatan penjualan, pemberdayaan dan peningkatan produktivitas sumder daya

manusia. Disamping itu dalam motif ekonomi merger dan akuisisi yang lain meliputi (Moin, 2004):

1. Mengurangi waktu, biaya dan risiko kegalalan memasuki pasar baru.
2. Mengakses reputasi teknologi, produk dan merk dagang.
3. Memperoleh individu-individu sumberdaya manusia yang professional.
4. Membangung kekuatan pasar.
5. Memperluas pangsa pasar.
6. Mengurangi persaingan.
7. Mendiversifikasi lini produk.
8. Mempercepat pertumbuhan.
9. Menstabilkan cash flow dan keuntungan.

2. Motif Sinergi

Salah satu motivasi atau alasan utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah menciptakan sinergi. Sinergi merupakan nilai keseluruhan perusahaan setelah merger dan akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara

simultan dari kekuatan atau lebih elemen-elemen perusahaan yang bergabung sedemikian rupa sehingga gabungan aktivitas tersebut menghasilkan efek yang lebih besar dibandingkan dengan penjumlahan aktivitas-aktivitas perusahaan jika mereka bekerja sendiri.

Pengaruh sinergi bisa timbul dari empat sumber (1) Penghematan operasi, yang dihasilkan dari skala ekonomis dalam manajemen, pemasaran, produksi atau distribusi; (2) Penghematan keuangan, yang meliputi biaya transaksi yang lebih rendah dan evaluasi yang lebih baik oleh para analisis sekuritas; (3) Perbedaan efisiensi, yang berarti bahwa manajemen salah satu perusahaan, lebih efisien dan aktiva perusahaan yang lemah akan lebih produktif setelah merger dan (4) Peningkatan penguasaan pasar akibat berkurangnya persaingan (Brigham, 2001). Bentuk-bentuk sinergi disajikan berikut ini:

1. Sinergi Operasi

Sinergi operasi (*operating synergy*) terjadi ketika perusahaan hasil kombinasi mencapai efisiensi biaya. Efisiensi ini dicapai dengan cara pemanfaatan secara optimal sumberdaya-sumberdaya perusahaan. Sehingga dengan adanya merger ataupun akuisisi yang dilakukan perusahaan maka diharapkan perusahaan dapat memasarkan produknya hingga kapasitas penuh, dimana yang sebelumnya masih *idle* akan dapat dioptimalkan untuk mendukung permintaan pasar. Disini terjadi

efisiensi karena pemanfaatan kapasitas produksi yang semula masih menganggur.

2. Sinergi Finansial

Sinergi finansial (*Financial synergy*) dihasilkan ketika perusahaan hasil merger memiliki struktur modal yang kuat dan mampu mengakses sumber-sumber dana dari luar secara lebih mudah dan murah sedemikian rupa sehingga biaya modal perusahaan semakin menurun. Struktur permodalan yang kuat akan menjamin berlangsungnya aktivitas operasi perusahaan tanpa menghadapi kesulitan likuiditas. Akses yang semakin mudah terhadap sumber-sumber dana dimungkinkan ketika perusahaan memiliki ukuran yang semakin besar. Perusahaan memiliki struktur permodalan yang kuat dan *size* yang besar akan diberi kepercayaan dan kepercayaan yang positif oleh publik. Kondisi seperti ini akan memberikan dampak positif bagi perusahaan karena makin meningkatnya kepercayaan pihak lain seperti lembaga-lembaga keuangan sehingga mereka bersedia meminjamkan dana. Perusahaan yang memiliki kepercayaan dari publik seperti itu memiliki risiko kebangkrutan yang lebih kecil daripada yang tidak memiliki kepercayaan publik.

3. Sinergi manajerial

Sinergi manajerial (*mangerial synergy*) dihasilkan ketika terjadi transfer kapabilitas manajerial dan *skill* dari perusahaan yang satu ke perusahaan lain atau ketika secara bersama-sama mampu memanfaatkan kapasitas *know-how* yang mereka miliki. Manajemen yang seperti ini mampu bersinergi dalam mengambil keputusan-keputusan startegik. Transfer kapabilitas terutama sekali terjadi ketika sebuah perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang lebih baik merger dengan perusahaan lain yang memiliki kinerja manajerial yang kurang bagus. Perusahaan yang superior dalam suatu industry seringkali memiliki sumberdaya manajemen yang lebih bagus dibanding perusahaan yang lain di industri yang sama. Perusahaan yang belum memiliki manajerial yang bagus perlu pembelajaran internal (*internal learning*) melalui merger dengan perusahaan lain apabila ingin memiliki keunggulan manajerial.

4. Sinergi teknologi

Sinergi teknologi bisa dicapai dengan memadukan keunggulan teknik sehingga saling memetik manfaat. Sinergi teknologi dapat terjadi misalnya pada departemen riset dan pengembangan, departemen disain dan *engineering*, proses *manufacturing*, dan teknologi informasi.

5. Sinergi Pemasaran

Perusahaan yang melakukan merger akan memperoleh manfaat dari semakin luas dan terbukanya produk, bertambahnya lini produk yang dipasarkan, dan semakin banyak konsumen yang bisa dijangkau

3. Motif Diversifikasi

Diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang bisa dilakukan melalui merger dan akuisisi. Diversifikasi dimaksud untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing. Akan tetapi jika melakukan diversifikasi yang semakin jauh dari bisnis semula, maka perusahaan tidak lagi berada pada koridor yang mendukung kompetensi inti (*core competence*). Disamping memberikan manfaat seperti transfer teknologi dan pengalokasian modal, diversifikasi juga membawa kerugian yaitu adanya subsidi silang.

4. Motif Non-ekonomi

Aktivitas merger dan akuisisi terkadang dilakukan bukan untuk kepentingan ekonomi saja tetapi juga untuk kepentingan yang bersifat non-ekonomi, seperti prestise dan ambisi. Motif non-ekonomi bisa berasal dari manajemen perusahaan atau pemilik perusahaan.

a. Motif Hubris Hypothesis

Hipotesis ini menyatakan bahwa merger dan akuisisi semata-mata didorong oleh motif “ketamakan” dan kepentingan pribadi para eksekutif perusahaan. Alasannya adalah menginginkan ukuran perusahaan yang lebih besar. Dengan semakin besarnya perusahaan maka semakin besar kompensasi yang akan diterima. Kompensasi yang akan diterima bukan hanya berupa materi namun juga berupa pengakuan dan aktualisasi diri.

Dalam hipotesis ini menerangkan alasan mengapa manajer bersedia membayar premium yang sangat tinggi terhadap perusahaan target. Hal ini disebabkan oleh kepercayaan diri yang berlebihan terhadap prospek perusahaan yang diakuisisi.

b. Ambisi pemilik

Adanya ambisi dari pemilik perusahaan untuk menguasai berbagai sektor bisnis. Menjadikan aktivitas merger dan akuisisi sebagai strategi perusahaan untuk menguasai perusahaan-perusahaan yang ada untuk membangun “kerajaan bisnis”. Hal ini biasanya terjadi dimana pemilik perusahaan memiliki kendali dalam pengambilan keputusan perusahaan.

2.1.1.5. Manfaat dan risiko Merger dan Akuisisi

Dalam banyak literature manajemen strategi ditemukan bahwa merger dan akuisisi memberikan banyak manfaat. Beberapa manfaat yang mungkin dihasilkan dari proses merger dan akuisisi menurut David (1998) antara lain :

1. Meningkatkan efisiensi melalui sinergi yang tercipta diantara perusahaan yang dimerger atau diakuisisi.
2. Memperluas portfolio jasa yang ditawarkan yang akan berakibat pada bertambahnya sumber pendapatan bagi perusahaan.
3. Memperkuat daya saing perusahaan, dan lain sebagainya.

Namun selain manfaat yang mungkin dihasilkan, menurut David (1998) perlu juga diperhatikan kemungkinan risiko yang akan muncul sebagai hasil dari merger dan akuisisi, yaitu :

1. Seluruh kewajiban masing-masing perusahaan akan menjadi tanggungan perusahaan hasil merger atau akuisisi, termasuk kewajiban pembayaran dan penyerahan produk kepada vendor yang masih terhutang.
2. Beban operasional, terutama dalam jangka pendek, akan semakin meningkat sebagai akibat dari proses penggabungan usaha.
3. Perbedaan budaya (*corporate culture*), sistem dan prosedur yang diterapkan dimasing-masing perusahaan selama ini akan memerlukan penyesuaian dengan waktu yang relatif lama, dan sebagainya.

2.1.1.6. Faktor-Faktor yang mempengaruhi keberhasilan Merger dan Akuisisi

Keberhasilan suatu merger dan akuisisi sangat bergantung pada ketepatan analisis dan penelitian yang menyeluruh terhadap faktor-faktor penyelarasan atau kompatibilitas antara organisasi yang akan bergabung. Neil M. Kay (1997), dalam bukunya *Pattern in Corporate Evolution*, mengungkapkan bahwa merger dan akuisisi akan berlangsung sukses apabila diantara perusahaan yang akan bergabung memiliki market link dan technological link. Sementara Robins (2000), dalam *Organizational Behavior*, menambahkan bahwa kompatibilitas budaya organisasi yang akan bergabung dalam sebuah merger seringkali menjadi faktor non ekonomi yang krusial dalam mendukung keberhasilan sebuah proses merger. Sedangkan Pringle dan Harris (1987), dalam bukunya *Esentials of Managerial Finance* memandang bahwa kinerja keuangan pada perusahaan hasil merger merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan ketika dua perusahaan atau lebih akan bergabung.

1. Faktor Pasar dan Pemasaran

Menurut Neil Kay (1997), perusahaan dapat berhasil dalam melakukan merger dan akuisisi apabila terdapat kesamaan atau komplementaritas dalam hal pasar yang ia sebut sebagai market linkages. Salah satu hasil yang diharapkan dari merger dan akuisisi adalah sinergi yang dihasilkan oleh meningkatnya akses perusahaan ke pasar baru yang selama ini tidak tersentuh.

Sumber-sumber potensial yang dalam hal ini menggabungkan kesempatan pasar dengan saling berbagi pasar yang ditekuni masing-masing selama ini (*cross marketing*). Dengan lini produk yang lebih luas, setiap perusahaan dapat menjual lebih banyak produk kepada pelanggannya dari yang selama ini telah dilakukannya. *Cross-marketing* ini memungkinkan secara cepat masing-masing perusahaan untuk meningkatkan pendapatannya dengan sangat cepat. Sehingga memungkinkan terjadinya cross selling yang akan meningkatkan pendapatan perusahaan hasil merger dan akuisisi. Sebagai contoh sarana cross-marketing adalah kekuatan merk salah satu produk akan memberikan efek kepada produk yang lain yang didapat dari hasil merger dan akuisisi.

Sustainability perusahaan sangat tergantung pada respon pasar yang positif terhadap apa yang mereka tawarkan. Meskipun memiliki kemampuan untuk memproduksi barang atau jasa yang berkualitas namun bila pasar tidak memberikan respon yang positif maka perusahaan tidak akan memperoleh profit. Sementara profit merupakan dasar bagi keberlangsungan sebuah perusahaan.

2. Faktor Teknologi

Menurut Neil Kay (1997), perusahaan dapat melakukan merger dan akuisisi apabila terdapat kesamaan atau komplementaritas dalam hal sumber daya teknologi dan produksi yang ia sebut sebagai

technological linkages. *Technological linkages* ini dapat meliputi penggabungan proses produksi karena proses yang sama seperti halnya yang terjadi pada horizontal merger.

Proses pengembangan produk juga dapat menjadi sarana terjadinya sinergi teknologi informasi dalam satu organisasi. Ketika teknologi yang digunakan sama maka potensi sinergi dapat diciptakan. Dengan melakukan proses merger dan akuisisi secara sehat dan suka rela, potensi sinergi akan menghasilkan skala dan ruang lingkup ekonomi (*economy of scale and scope*) yang bermanfaat. Teknologi dapat juga didefinisikan sebagai kemampuan produksi dan inovasi yang dimiliki oleh perusahaan yang tercermin dari kualifikasi sumber daya manusia, skill dan keahlian yang mereka miliki, jenis produk yang mereka tawarkan serta peralatan barang modal yang mereka gunakan.

Disinilah para pengambil kebijakan juga mesti berhati-hati. Jangan sampai perusahaan hasil merger dan akuisisi malah menjadi tidak produktif dikarenakan adanya kesenjangan teknologi.

3. Faktor Budaya Organisasi

Budaya organisasi merupakan salah satu aspek non ekonomis yang sangat penting untuk dipertimbangkan ketika dua perusahaan atau lebih melakukan merger dan akuisisi. Dalam banyak kasus merger dan akuisisi diberbagai perusahaan, masalah budaya seringkali

menjadi masalah yang sangat krusial. Latar belakang budaya yang sangat berbeda diantara karyawan dapat menyebabkan karyawan enggan untuk melakukan kerja sama, masing-masing berusaha melakukan sesuatu berdasarkan cara metode yang selama ini telah mereka lakukan diperusahaan lama mereka, untuk bisa beradaptasi seringkali membutuhkan waktu yang lama.

Budaya organisasi didefinisikan oleh Robins (2000) sebagai suatu persepsi bersama yang dianut anggota-anggota organisasi tersebut. Schein (1997), menyebutkan bahwa budaya organisasi mengacu kepada suatu sistem makna bersama yang dianut oleh anggota-anggota yang membedakan organisasi itu dari organisasi lainnya. Sementara Kotter dan Heskett (1992) menjelaskan bahwa dalam organisasi, budaya mempresentasikan value dan cara yang dimiliki bersama oleh orang-orang yang terlibat dalam organisasi. Value sendiri dipandang sebagai keyakinan dasar tentang apa yang seharusnya atau tidak seharusnya dilakukan dan apa yang penting dan apa yang tidak penting untuk organisasi.

Perbedaan budaya ini dapat menyebabkan konflik. Akibatnya kerja sama tidak mudah terbangun, kohesivitas organisasi lemah, sinergi tidak tercipta, akhirnya produktivitas perusahaan hasil merger dan akuisisi juga menjadi lebih buruk dari sebelumnya.

Perbedaan budaya organisasi tentu dapat diselesaikan. Karena memang budaya sendiri adalah sesuatu yang dapat berubah. Namun hal tersebut membutuhkan waktu dan kemampuan mengelola perubahan yang baik. Karenanya sebelum merger dan akuisisi dilakukan kiranya perlu dipersiapkan model transisi budaya yang bisa diterima dan diikuti oleh segenap komponen dalam masing-masing perusahaan yang akan merger dan akuisisi.

4. Faktor Keuangan

Salah satu alasan mengapa merger dan akuisisi dilakukan adalah harapan akan terjadinya sinergi melalui penggabungan sumber daya beberapa perusahaan.

Dari sisi finansial, sinergi ini bermakna kemampuan menghasilkan laba perusahaan hasil merger dan akuisisi yang lebih besar dari kemampuan laba masing-masing perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Sinergi inilah yang menjadi syarat awal terjadinya sebuah merger. Sinergi ini kemudian memungkinkan perusahaan hasil merger dan akuisisi dapat membiayai proses merger dan akuisisi serta mampu memberikan deviden yang premium kepada pemilik modal perusahaan.

Efek sinergi dari sebuah merger dan akuisisi bersumber pada dua aktivitas yaitu sinergi dalam hal operasional dan sinergi dalam hal finansial. Sinergi operasional dapat terjadi berupa peningkatan

pendapatan (*revenue enhancement*) dan pengurangan biaya (*cost reduction*).

Dalam prakteknya, usaha peningkatan pendapatan ini lebih sulit dibanding usaha mengurangi biaya produksi. Hal ini karena yang kedua lebih kasat mata dan terukur sehingga lebih mudah diidentifikasi. Sementara sinergi dalam hal finansial berhubungan dengan kemungkinan lebih rendahnya biaya memperoleh modal bagi perusahaan hasil merger dan akuisisi dibanding biaya bagi perusahaan sebelum merger dan akuisisi.

Para perencana merger dan akuisisi cenderung melihat pengurangan biaya sebagai sumber utama sinergi operasional. Pengurangan biaya ini lebih banyak bersumber dari skala ekonomi yaitu penurunan biaya per unit produk yang dihasilkan oleh peningkatan volume produksi atau skala operasional perusahaan. Biaya per unit produk yang tinggi muncul akibat biaya tetap operasional yang hanya menghasilkan output yang sedikit. Proses yang meningkatkan jumlah output yang kemudian berakibat penurunan biaya per unit ini biasa disebut *spreading overhead*. Sumber lain yang dapat mengurangi biaya adalah peningkatan spesialisasi tenaga kerja dan manajemen, serta penggunaan barang modal yang lebih efisien, yang tidak mungkin terjadi pada tingkat output yang rendah.

2.1.1.7. Langkah-langkah Merger dan Akuisisi

Dalam proses melakukan merger terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan oleh perusahaan sebelum, dalam, maupun setelah merger terjadi. Menurut Caves, langkah-langkah yang harus diambil dapat dibagi menjadi tiga bagian (Estanol,B 2004) yaitu:

1. Pre-merger

Pre-merger dalam hal ini merupakan keadaan sebelum merger dimana dalam tahap ini, tugas dari seluruh jajaran direksi maupun manajemen kedua atau lebih perusahaan untuk mengumpulkan informasi yang kompeten dan signifikan untuk kepentingan proses merger perusahaan-perusahaan tersebut.

2. Merger stage

Pada saat perusahaan-perusahaan tersebut memutuskan untuk melakukan merger, hal yang harus dilakukan oleh mereka untuk pertama kalinya dalam tahapan ini adalah menyesuaikan diri dan saling mengintergrasikan diri dengan partner mereka agar dapat berjalan sesuai dengan partner mereka.

3. Post-merger

Pada tahapan ini, terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan oleh perusahaan. Langkah pertama (1) yang akan dilakukan oleh perusahaan adalah dengan melakukan restrukturisasi, dimana dalam merger, sering terjadinya dualism kepemimpinan yang akan membawa pengaruh buruk dalam organisasi. Langkah kedua (2) yang akan diambil adalah dengan

membangun suatu kultur baru dimana kultur atau budaya baru perusahaan atau dapat juga merupakan budaya yang sama sekali baru bagi perusahaan. langkah ketiga (3) yang diambil adalah dengan cara melancarkan transisi, dimana yang harus dilakukan dalam hal ini adalah dengan membangun suatu kerjasama, dalam berupa tim gabungan ataupun kerjasama mutual.

Sedangkan tahapan akuisisi menurut Ronnie H. Rusli (1992) bahwa proses akuisisi harus melalui tahapan sebagai berikut: (1) ijin dari pemegang saham antara kedua perusahaan, (2) proses negosiasi yang panjang dan mengikut sertakan akuntan, penasehat hukum, dan investment banker, (3) melakukan pembelian saham yang ada ditangan publik, baik investor minoritas maupun individu, (4) kewajiban atau hutang dari perusahaan target secara otomatis menjadi kewajiban perusahaan yang mengambil alih, (5) peleburan sistem manajemen ke dalam manajemen baru perusahaan yang mengambil alih, (6) proses perijinan mungkin akan lebih kompleks bila kedua perusahaan tersebut merupakan perusahaan publik, dan (7) dana yang dibutuhkan akan semakin besar jumlahnya karena pembelian saham akan bersifat pelelangan dengan tendering.

2.1.2. Analisis Kinerja Keuangan

2.1.2.1. Pengertian Kinerja Keuangan

Pengertian kinerja menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (2001), Kinerja diartikan sebagai “sesuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan, kemampuan kerja (tentang peralatan). Berdasarkan pengertian tersebut kinerja

keuangan didefinisikan sebagai prestasi manajemen, dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Analisis kinerja keuangan dalam penelitian ini bertujuan untuk menilai implementasi strategi perusahaan dalam hal merger dan akuisisi.

2.1.2.2. Metode Analisis Kinerja dengan Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan merupakan metode umum yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan di bidang keuangan. Rasio merupakan alat yang memperbandingkan suatu hal dengan hal lainnya sehingga dapat menunjukkan hubungan atau korelasi dari suatu laporan finansial berupa neraca dan laporan laba rugi. Adapun jenis rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Rasio ini membantu perusahaan dalam mengontrol penerimaannya. Rasio-rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah: *Net Profit Margin*, *Return on Assets*, dan *Return on Equity*.

2. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas atau *financial leverage* merupakan tingkat jumlah hutang terhadap seluruh kekayaan perusahaan. Rasio-rasio solvabilitas

yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* dan *Debt Ratio*.

3. Rasio Pasar

Rasio pasar mengukur seberapa besar nilai pasar saham perusahaan dibanding dengan nilai buku. Lebih dari itu rasio ini mengukur bagaimana nilai perusahaan saat ini dan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan nilai perusahaan di masa lalu. Pada sudut pandang investor, apa bila sebuah perusahaan memiliki nilai-nilai yang tinggi pada rasio ini maka semakin baik prospek perusahaan. Rasio pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah *earning per share* (EPS).

4. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif manajemen perusahaan mengelola aktivitya. Dengan kata lain rasio ini mengukur seberapa besar kecepatan aset-aset perusahaan dikelola dalam rangka menjalankan bisnisnya. Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *total assets turn over* (TATO).

5. Rasio likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutang jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio* (CR).

2.2. Penelitian terdahulu

Banyak penelitian yang telah dilakukan untuk menginvestasikan pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan, namun hasilnya tidak selalu konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Nurdin (1996) bertujuan untuk menganalisa kinerja perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan *go public* di Indonesia, dari 55 perusahaan yang masuk kriteria yaitu sebanyak 40 perusahaan, perusahaan melakukan akuisisi dari tahun 1989 sampai 1992. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dan uji statistiknya menggunakan t-test sebelum dan setelah akuisisi. Hasil dari penelitian tersebut adalah terdapat perbedaan kinerja perusahaan yang digambarkan oleh rasio keuangan yaitu: rasio likuiditas, rasio rentabilitas, rasio solvabilitas dan rasio tingkat pengembalian atas total aktiva yang semakin membaik setelah akuisisi dalam jangka waktu tiga tahun. Sejalan dengan Penelitian RA Rahman dan RJ Limmack (2000) tentang pengaruh akuisisi terhadap kinerja operasi pada perusahaan di Malaysia, dan didapat kesimpulan bahwa setelah 5 tahun akuisisi terdapat perbedaan peningkatan pada variabel ROS (*return on sales*), *asset turnover*, dan *capital expenditure* kecuali variabel *operating expenses* yang mengalami penurunan

Hasil *negative* dikemukakan oleh payamta & sholikhah (2001) yang menganalisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perbankan di Indonesia terhadap 87 bank dari tahun 1990 sampai 1995 dan yang masuk sampel adalah 9 bank, metode yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kinerja bank dianalisis menggunakan CAMEL (aspek permodalan, kualitas aktiva, manajemen,

rentabilitas dan likuiditas), dengan hasil penelitian tidak adanya perbedaan yang signifikan pada tingkat kinerja bank yang diukur dengan rasio camel untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

Pada tahun 2004 Payamta kembali meneliti pengaruh merger dan akuisisi kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tahun 1990-1996 bersama Setiawan (Payamta & Setiawan, 2004). Dari rasio-rasio keuangan yang terdiri rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas hanya rasio *Total Asset Turnover*, *Fixed Asset Turnover*, *Return On Investment*, *Return On Equity*, *Net Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, *Total Asset to Debt*, *Net Worth to Debt* yang mengalami penurunan signifikan setelah merger dan akuisisi. Sedangkan rasio lainnya tidak mengalami perubahan signifikan.

Berlainan dengan penelitian diatas, penelitian Yulianto (2008) secara umum menunjukan ada perbedaan yang positive signifikan pada FATO, TAT, DER, OPM, dan GPM. Namun pada CR, QR, DTA, IT, ROI, ROE dan NPM tidak ada perbedaan yang signifikan walaupun hasilnya *positive*. Sejalan dengan penelitian diatas pada penelitian Shinta (2008) yang meneliti hanya dua perusahaan yang melakukan merger yaitu pada PT Ades Water Indonesia, Tbk. & PT. Medco Energi Internasional, Tbk. Menunjukan hasil analisis dapat diketahui perbedaan kinerja keuangan setelah dan sebelum melakukan merger dan akuisisi, dimana dari hasil tersebut dapat membuktikan bahwa pada rasio CR, DER, OPM, ITO ,GPM, NPM, ROE dan TATO dapat diketahui lebih besar sebelum melakukan merger dan akuisisi.

Widjanarko (2006) meneliti perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 1998-2002. Hasilnya menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan pada kinerja keuangan berdasarkan rasio profitabilitas dan *leverage*. Penelitian ini menyimpulkan penyebab kemungkinan tidak signifikan karena cara merger dan akuisisi dan pemilihan perusahaan target yang salah.

Penemuan Yudyatmoko dan Na'im (2000) yang melakukan pengujian terhadap 34 kasus merger dan akuisisi selama 1989-1995 menemukan rata-rata *profit margin* selama tiga tahun sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, menunjukkan hasil tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata profit margin tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi. Tine D Langhe dan Hubert O (2001) meneliti tentang apakah akuisisi dapat mensejahterakan perusahaan yang melakukannya dan didapatkan kesimpulan bahwa rasio profitabilitas, solvabilitas, likuiditas tidak terdapat perbedaan yang signifikan selama 5 tahun setelah akuisisi. Dan untuk variabel *gross added value* dan *personal expenses per employee* terdapat perbedaan, terjadinya peningkatan pada kedua variabel tersebut setelah akuisisi.

Pada penelitian Azizudin (2003) menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan untuk periode sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dari segi rasio keuangan. Meskipun ada beberapa rasio dan tidak konsisten. yang memberikan indikasi perbedaan signifikan namun sifatnya hanya sementara keuangan seperti DER, ROE dan PBV. Sejalan dengan penelitian Azizudin, penelitian Arviana (2009) secara umum menunjukkan tidak ada peningkatan yang

signifikan antara kinerja keuangan perusahaan pada DER, GPM, OPM, NPM, ROE, dan ROI, sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Rangkuman dari penelitian terdahulu yang mempunyai hubungan dengan analisis merger dan akuisisi terdapat pada tabel 2.1 berikut ini :

Tabel 2.1
Kumpulan Penelitian Terdahulu

PENELITIAN TERDAHULU				
No	Peneliti Judul Tahun	Variabel yang digunakan	Alat Analisis	Hasil
1	Nurdin D (1996)	Rasio keuangan yaitu : rasio likuiditas, rasio rentabilitas, rasio solvabilitas dan rasio tingkat pengembalian atas total aktiva	uji beda	Terdapat perbedaan kinerja terhadap rasio keuangan yang digunakan pada penelitiannya dalam rentang waktu 3 tahun
2	R A Rahman & R J Limmack (2000)	<i>operating cash flow (return on sales, asset turnover, capital expenditure and cash flow from operating expenses)</i>	Wilcoxon signed rank tests	Terdapat perbedaan peningkatan setelah 5 tahun akuisisi variabel ROS, <i>asset turnover</i> , dan <i>capital expenditure</i> kecuali variabel <i>operating expenses</i> yang mengalami penurunan (yang artinya akuisisi dapat menurunkan biaya operasi perusahaan)
			Mann-Whitney tests	
3	Yudyatmoko dan Na'im (2000)	Rasio Keuangan: profit margin	<i>paired sample t-test</i>	tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata <i>profit margin</i> tiga

				tahun sebelum dan tiga tahun sesudah
4	Payamta & Sholikhah (2001)	Rasio Keuangan: likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan profitabilitas dan abnormal return	<i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i>	Menunjukkan bahwa pengujian secara serentak terhadap semua rasio keuangan
			uji manova	Perusahaan setelah melakukan M&A tidak mengalami perbaikan dibandingkan sebelum melakukan M&A
5	Agis D. Azizudin (2003)	Rasio keuangan : DER, ROE dan PBV	Uji beda	Hasil analisis selanjutnya menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan untuk periode sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dari segi rasio keuangan. Meskipun ada beberapa rasio dan tidak konsisten. yang memberikan indikasi perbedaan signifikan namun sifatnya hanya sementara keuangan seperti DER, ROE dan PBV
6	Payamta & setiawan (2004)	kinerja perbankan : CAMEL	<i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i> uji-t	penelitian ini tidak ada perbedaan yang signifikan pada tingkat kinerja bank yang diukur dengan rasio CAMEL untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi

7	Tine D Langhe, Elisabeth V.L & Hubert O (2006)	Profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, GAVE dan PEE	Wilcoxon Signed Rank test	Profitabilitas, solvabilitas, likuiditas tidak terdapat perbedaan yang signifikan selama 5 tahun setelah akuisisi. Sedangkan untuk GAVE dan PEE terdapat perbedaan, terjadinya peningkatan pada variabel tersebut setelah akuisisi
8	Hendro Widjanarko (2006)	rasio keuangan:rasio profitabilitas dan <i>Leverage</i>	Uji normalitas data <i>Kolmogorov- Smirnov</i> <i>paired sample t-test</i> <i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i>	Hasilnya menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan pada kinerja keuangan berdasarkan rasio profitabilitas dan <i>leverage</i> .
9	Dyaksa Widyaputra (2006)	rasio keuangan:EPS, OPM, NPM, ROE, ROA,PER,PBV dan TATO	Uji normalitas data <i>Kolmogorov- Smirnov</i> <i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i>	Bahwa secara serentak terhadap semua rasio untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah, 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah tidak ada perbedaan secara signifikan. Dan secara parsial hanya rasio OPM yang mempunyai perbedaan antara 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi
10	Era Shinta (2008)	Rasio Keuangan :CR, NPM,	Uji Beda	Hasil analisis dapat diketahui perbedaan

		OPM, ITO,, GPM, NPM, ROE dan TATO		kinerja keuangan pada PT Ades Water Indonesia, Tbk. (ADES) & PT. Medco Energi Internasional, Tbk (MEDC) setelah dan sebelum melakukan merger dan akuisisi, dimana dari hasil tersebut dapat membuktikan bahwa pada rasio CR, DER, OPM, ITO ,GPM, NPM, ROE dan TATO dapat diketahui lebih besar sebelum melakukan merger dan akuisisi.
11	Eko R. Yulianto (2008)	Rasio Keuangan: FATO, TAT, DER, OPM,GPM, CR, QR, DTA, IT, ROI, ROE, dan NPM	<i>independen sample t-test</i>	Hasil penelitian ini secara umum menunjukkan ada perbedaan yang <i>positive</i> signifikan pada FATO, TAT, DER, OPM,danGPM. Namun pada CR, QR, DTA, IT, ROI, ROE dan NPM tidak ada perbedaan
12	Betty Arviana (2009)	Rasio Keuangan: DER, GPM, OPM, NPM, ROE, dan ROI	<i>paired sample t-test</i>	Hasil penelitian ini secara umum menunjukkan tidak ada peningkatan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Jadi meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Sumber: kumpulan penelitian terdahulu

Di dalam penelitian-penelitian terdahulu memiliki perbedaan dalam periode penelitian, sampel yang digunakan, jenis, maupun rasio keuangan yang digunakan. Dalam penggunaan periode penelitian ada yang menggunakan periode penelitian selama satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah, dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah, tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah, dan ada pula yang menggunakan periode penelitian dua tahun sebelum dan tiga tahun. Sampel penelitian pada penelitian terdahulu ada yang mengambil sampel dari perusahaan secara umum ada pula yang mengambil sampel perusahaan secara tunggal. Dalam penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar pada BEI dan melakukan merger dan akuisisi pada periode tahun 2002-2003.

Selain itu, perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah penggunaan rasio keuangan yang berbeda. Rata-rata penelitian terdahulu menggunakan rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio aktivitas dan *leverage*. Sedangkan dalam penelitian ini menambahkan rasio pasar yang dimana *earning per share* (EPS) sebagai salah satu variable yang akan diukur dalam kinerja perusahaan.

Sedangkan pada pengukuran variable yang digunakan, kebanyakan penelitian terdahulu hanya menggunakan satu metode pengukuran yaitu uji beda. Namun ada yang menggunakan lebih dari satu seperti Payamta & Setiawan (2004), dan Widjanarko (2006). Dimana Payamta & Setiawan (2004) menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test* sebagai pengukuran perbedaan per variable sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dan menggunakan pengukuran *Manova* untuk

mengukur perbedaan secara simultan. Pada Widjanarko (2006) menggunakan uji normalitas data *Kolmogorov-Smirnov* untuk uji normalitas dan menggunakan *paired sample T-test* apabila data terdistribusi dengan normal dan menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test* apabila data tidak terdistribusi dengan normal. Penelitian ini merupakan penggabungan dari metode yang digunakan Payamta & Setiawan (2001) dan Widjanarko (2006), yaitu menggunakan uji normalitas data *Kolmogorov-Smirnov* sebagai uji normalitas. Jika data terdistribusi dengan normal maka akan digunakan *paired sample T-test*, sedangkan jika data tidak terdistribusi dengan normal maka akan digunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Dan kinerja perusahaan akan diukur secara simultan dengan *Manova*.

2.3. Kerangka Pemikiran Penelitian

Merger dan akuisisi adalah tindakan strategis dari perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Keberhasilan perusahaan dalam merger dan akuisisi dapat dilihat dari kinerja perusahaan tersebut, terutama kinerja keuangan. Perubahan-perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi biasanya akan tampak pada kinerja perusahaan dan penampilan finansialnya. Pasca merger dan akuisisi kondisi dan posisi keuangan perusahaan mengalami perubahan dan hal ini tercermin dalam laporan keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Seperti telah diuraikan sebelumnya perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi didasari motivasi sinergi, nilai keseluruhan perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi, yang lebih besar daripada perusahaan yang motivasi sinergi lebih kecil. Dimana dengan motivasi sinergi akan membawa perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi

mengalami perbedaan yang *positive* pada kinerjanya, tanpa motivasi sinergi maka perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi hanya akan bertambah nilai assets saja namun sejalan dengan itu kinerja perusahaan berpotensi menurun.

Sinergi yang terjadi pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dapat terjamin dari kinerja perusahaan. Dimana dari telah pustaka dimana mendukung dirumuskannya hipotesis-hipotesis pemilihan, maka ditetapkan kerangka pemikiran teoritis yang menyatakan kinerja perusahaan yang sinergis setelah melakukan merger dan akuisisi dapat terukur dari rasio-rasio keuangan. Rasio keuangan tersebut adalah rasio profitabilitas, *financial leverage*, rasio aktivitas, rasio pasar, dan rasio likuiditas.

Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari penjualannya. Dimana jika terjadi sinergi yang baik maka secara umum tingkat profitabilitas perusahaan akan lebih baik dari sebelum melakukan sinergi. Dimana *margin* pendapat bersih (NPM), serta *return* atas asset (ROA) dan ekuitas (ROE) juga akan meningkat.

Financial leverage merupakan tingkat jumlah hutang terhadap seluruh kekayaan perusahaan. Maka jika terjadi sinergi atas dilakukannya merger dan akuisisi maka secara umum kesertaan modal mereka akan cukup baik untuk melakukan usahanya sehingga penggunaan hutang, secara keseluruhan (DR) atau atas ekuitas perusahaan (DER), untuk menjalankan perusahaan dapat diminimalisir.

Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif manajemen perusahaan mengelola aktivasinya. Dengan kata lain rasio ini mengukur seberapa besar

kecepatan aset-aset perusahaan dikelola dalam rangka menjalankan bisnisnya. Dengan merger dan akuisisi maka *sharing* tentang efektifitas perusahaan dapat dilakukan sehingga dapat meningkatkan keefektifitasan perusahaan dapat terjadi. Sehingga asset yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan secara efektif (TATO).

Rasio pasar mengukur seberapa besar nilai pasar saham perusahaan dibanding dengan nilai buku. Lebih dari itu rasio ini mengukur bagaimana nilai perusahaan saat ini dan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan nilai perusahaan di masa lalu. Maka merger dan akuisisi yang diharapkan mendatangkan keuntungan lebih pada perusahaan akan mempengaruhi pendapatan yang diperoleh tiap lembar saham (EPS).

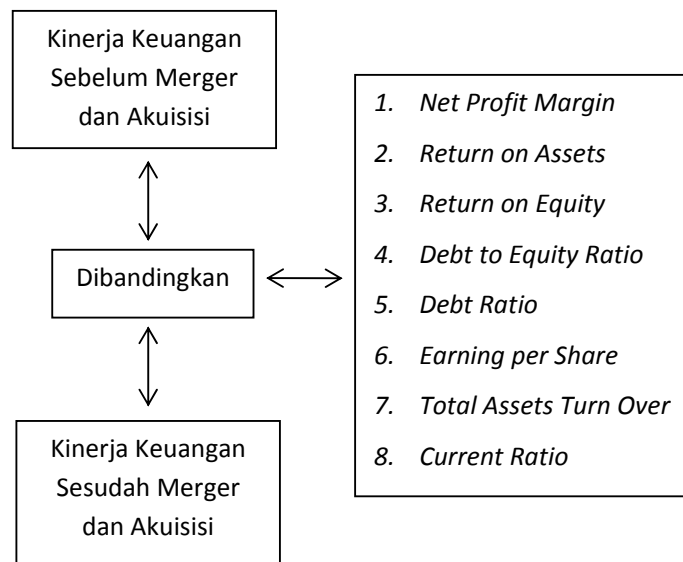
Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutang jangka pendek yang segera jatuh tempo. Perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancarnya (CR) mengindikasikan likuiditas perusahaan. Dengan penggabungan usaha maka semestinya kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendek akan meningkat.

Banyak dari rasio-rasio keuangan yang lain yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Berdasarkan tinjauan pustaka serta beberapa penelitian terdahulu, maka peneliti mengindikasikan rasio-rasio keuangan yang terdiri dari rasio profitabilitas (NPM, ROA, ROE), rasio solvabilitas atau *financial leverage* (DR dan DER), rasio aktivitas (TATO), rasio pasar (EPS) dan rasio likuiditas (CR) variabel penelitian

yang mencerminkan perbedaan setelah melakukan merger dan akuisisi dalam penelitian ini.

Uraian di atas dapat disederhanakan sebagaimana model kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:

Gambar 2.3
Kerangka Pemikiran Teoritis



2.4 Perumusan Hipotesis

Isu dan trend merger dan akuisisi berkembang sejak tahun 1960-an. Ide ini berkembang tak terkecuali di Indonesia pada tahun 1970-an dan strategi ini banyak dilakukan oleh perusahaan pengakuisisi yang sudah *go public* dengan perusahaan target yang sebelum *go public*. Alasan utama perusahaan di Indonesia melakukan merger dan akuisisi adalah untuk menghemat pajak, tetapi alasan

tersebut berubah sejak krisis ekonomi yang mengakibatkan sebagian besar perusahaan di Indonesia mengalami kesulitan likuiditas (Anita H,2002).

Alasan merger dan akuisisi yang sering diungkapkan perusahaan yaitu memberikan efek sinergi positif dalam produksi, pemasaran, penjualan dan distribusi untuk meningkatkan efisiensi, produktifitas, dan solvabilitas. Dengan strategi tersebut diharapkan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan dapat meningkatkan likuiditas perusahaan dalam rangka globalisasi (Anita H. 2002).

Penelitian oleh Nurdin (1996) bertujuan untuk menganalisis kinerja perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan go public di Indonesia, dari 55 perusahaan yang masuk criteria yaitu sebanyak 40 perusahaan yang digambarkan oleh rasio keuangan yaitu: rasio likuiditas, rasio rentabilitas, rasio solvabilitas dan rasio tingkat pengembalian atas total aktiva yang semakin baik setelah akuisisi dalam jangka waktu tiga tahun.

Caves (1989) menemukan bahwa merger dan takeover berpengaruh positif terhadap efisiensi ekonomi, karena adanya sinergi dan perubahan terhadap control perusahaan dan pangsa pasarnya. Sinergi yang diperoleh saat merger dan akuisisi juga dirasakan oleh perusahaan tersebut, yang dapat berupa keunggulan cost yang semakin rendah, akses terhadap sumber daya manusia yang semakin baik (Foster, 1994). Dengan demikian kinerja dan efisiensi perusahaan pengakuisisi dan target akan meningkat. Vennet (1996) melakukan pengujian terhadap efisiensi dan profitabilitas bank di Uni Eropa yang melakukan M&A.

Kombinasi yang efektif antar bank domestic, memberikan kesempatan untuk mengurangi tumpang tindih operasi yang mengeksploitasi sinergi. Merger dan akuisisi merupakan titik balik bagi pelakunya untuk meningkatkan efisiensi operasi dan keuntungan. Keuntungan yang diperoleh memang tidak dalam jangka waktu yang pendek tetapi dalam jangka waktu yang panjang.

Berdasarkan telaah literature dan beberapa penelitian mengenai kinerja perusahaan yang telah melakukan merger dan akuisisi, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

H₁ : *Net Profit Margin* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

H₂ : *Return on Assets* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

H₃ : *Return on Equity* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

H₄ : *Debt to Equity Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

H₅ : *Debt Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

H₆ : *Earning Per Share* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

H₇ : *Total Assets Turn Over* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

H₈ : *Current Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

H₉ : kinerja perusahaan berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Variable Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menganalisis secara empiris tentang pengukuran kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengujian atas hipotesis-hipotesis yang telah diajukan. Pengujian hipotesis dilakukan menurut metode penelitian dan analisis yang dirancang sesuai dengan variabel-variabel yang diteliti agar mendapatkan hasil yang akurat.

Pada dasarnya variabel dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan. Secara spesifik, kinerja keuangan disini difokuskan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi (Munawir, 2002). Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan indikator rasio keuangan, yaitu:

1. Rasio Profitabilitas

a. *Net Profit Margin*

Net profit margin mengukur seberapa banyak laba bersih setelah pajak dan bunga yang dapat dihasilkan dari penjualan atau pendapatan. Rasio yang rendah bisa disebabkan karena penjualan turun lebih besar dari turunnya ongkos, dan sebaliknya. Setiap perusahaan berkepentingan terhadap profit margin yang tinggi.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Operating Revenue}}$$

b. *Return on Assets*

Return on Assets (ROA) mengukur seberapa efektif aset yang ada mampu menghasilkan keuntungan. Semakin besar rasio ini semakin efektif penggunaan aset ini. ROA dapat ditingkatkan melalui peningkatan profit margin dan peningkatan perputaran aktiva. Adanya sinergi baik sinergi operasi maupun sinergi finansial maka adanya merger dan akuisisi akan meningkatkan ROA.

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

c. *Return on Equity*

Return on Equity (ROE) mengukur seberapa besar keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham.dengan kata lain rasio ini mengukur berapa rupiah keuntungan yang dihasilkan oleh modal sendiri.

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Total Income}}{\text{Total Equity}}$$

2. Rasio Solvabilitas atau *financial leverage*

a. *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio (DER) mengukur kemampuan pemilik perusahaan dengan equity yang dimiliki, untuk membayar hutang kepada kreditor.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

b. *Debt Ratio*

Debt ratio (DR) merupakan perbandingan total hutang dengan *total assets* yang bertujuan mengukur seberapa besar seluruh hutang dijamin oleh aset perusahaan.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Assets}}{\text{Total Equity}}$$

3. Rasio Pasar

Rasio pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah *earning per share* (EPS). Dimana EPS menunjukkan bagian laba yang dinikmati oleh pemegang saham untuk tiap lembar saham yang dimiliki. Besar kecilnya EPS dipengaruhi oleh laba bersih dan jumlah saham yang dimiliki perusahaan.

$$\text{Earning per Share} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Number of Outstanding stock}}$$

4. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *total assets turn over* (TATO). TATO mengukur seberapa efektif aktiva perusahaan mampu menghasilkan pendapatan operasional. Pendapatan operasional yaitu pendapatan yang diperoleh dari kegiatan utama perusahaan.

$$\text{Total Assets Turn Over} = \frac{\text{Total Operating Margin}}{\text{Total Assets}}$$

5. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio* (CR). Rasio ini menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi hutang lancar. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin likuid perusahaan tersebut.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Definisi Operasional

Masing-masing variabel penelitian secara operasional dapat didefinisikan dalam tabel sebagai berikut :

Tabel 3.1

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel	Definisi	Formula
<i>Net Profit Margin</i>	Rasio untuk mengukur margin bersih dengan total pendapatan yang diperoleh perusahaan	$NPM = \frac{Net\ Income}{Total\ Operating\ Revenue}$
<i>Return On Assets</i>	Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan seluruh modal.	$Return\ on\ Assets = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$
<i>Return On Equity</i>	Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya.	$Return\ on\ Equity = \frac{Total\ Income}{Total\ Equity}$
<i>Debt to Equity Ratio</i>	Rasio mengukur kemampuan pemilik perusahaan dengan equity yang dimiliki, untuk membayar hutang kepada kreditor	$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$
<i>Debt Ratio</i>	Rasio untuk mengukur seberapa besar seluruh hutang dijamin oleh aset perusahaan.	$Debt\ Ratio = \frac{Total\ Assets}{Total\ Equity}$

<i>Earning per Share</i>	Rasio untuk mengukur pendapatan setiap lembar saham yang beredar	$EPS = \frac{Net\ Income}{Number\ of\ Outstanding\ stock}$
<i>Total Asset Turn Over</i>	Rasio untuk mengukur seberapa efektif aktiva perusahaan mampu menghasilkan pendapatan operasional.	$TATO = \frac{Total\ Operating\ Margin}{Total\ Assets}$
<i>Current Ratio</i>	Rasio untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi hutang lancar	$Current\ Ratio = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) yang pernah melakukan merger dan akuisisi, dan perusahaan tersebut mengumumkan aktivitasnya tersebut pada periode 2002-2003 yaitu sebanyak 14 perusahaan. Jadi Merger dan akuisisi dilakukan setelah perusahaan publik tersebut listing di BEI terlebih dahulu.

Dipilhnya periode waktu merger dan akuisisi antar 2002-2003 karena pada periode tersebut harga minyak sangat fluktuatif dan cenderung meningkat, serta nilai Dollar yang terapresiasi terhadap Rupiah (Rahman, 2005). Yang dimana sebelumnya pada tahun 2000-2001 keadaan ekonomi cenderung mengalami perbaikan setelah krisis moneter 1997-1998. Sehingga banyak perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dengan alasan efisiensi. Serta merupakan data tahun terakhir yang dapat diambil jika akan dilakukan

pengukuran 5 tahun setelah merger dan akuisisi seperti yang digunakan Tine D Langhe dan Hubert (2006).

Adapun teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan mengambil sample yang telah ditentukan sebelumnya. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu :

1. Perusahaan publik terdaftar di BEI.
2. Perusahaan tidak termasuk jenis lembaga keuangan.
3. Melakukan aktivitas merger dan akuisisi pada periode 2002-2003.
4. Tersedia laporan keuangan untuk 1 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah aktivitas Merger dan akuisisi.
5. Tanggal dilakukan Merger dan akuisisi diketahui dengan jelas.
6. Keputusan M&A tidak terkait dengan keputusan Pemerintah.
7. Perusahaan tersebut tidak melakukan aktivitas merger dan akuisisi, baik pengakuisisi maupun terakuisisi, kembali dalam jangka waktu 1 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah tanggal merger dan akuisisi yang dipilih.

Berdasarkan sampling yang dilakukan, diperoleh sampel sebanyak 5 sampel yang terdiri dari 24 perusahaan untuk periode 2006-2008, yaitu sebagai berikut:

Tabel 3.2
Daftar Perusahaan Sampel

No	Perusahaan	Sektor Industri	Tanggal M&A (D-M-Y)	Keterangan
1	PT. Gudang Garam,Tbk	<i>Tobacco Manufactures</i>	5-2-2002	Akuisisi
2	PT. Sarasa Nugraha, Tbk	<i>Appareal and other textile produts</i>	2-5-2002	Merger
3	PT. Indomobil Sukses, Tbk	<i>Automotive and Allied products</i>	13-5-2002	Akuisisi
4	PT. Indosat,Tbk	<i>Telecommunication</i>	22-5-2002	Merger
5	PT. Jasuindo Tiga Perkasa,Tbk	<i>Other(printing commercial document)</i>	4-12-2003	Akuisisi

3.3. Jenis dan Sumber Data

Dalam peneliti ini data yang digunakan dalam data dokumenter, yaitu data yang dipublikasi oleh lembaga lembaga yang bergerak dalam bidang pasar modal. Data diperoleh dari berbagai sumber informasi dari BEI, Badan Pengawasan Pasar Modal (BAPEPAM), *website* Indonesi *stock* Exchange (IDX) dan publikasi laporan keuangan Indonesia Capital Market Directory (ICMD).

Alasan peneliti menggunakan data sekunser adalah dikarenakan data sekunder lebih mudah diperoleh, biayanya lebih murah, sudah ada penelitian sebelumnya serta lebih dapat dipercaya keabsahannya karena untuk laporan keuangan sudah diaudit oleh akuntan publik

3.4. Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan adalah data sekunder. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu dengan cara mencatat atau mendokumentasikan data yang sudah ada.

Pengumpulan data dimulai dengan tahap penelitian pendahulu yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku, artikel, jurnal maupun situs yang berhubungan dengan pokok bahasan dalam penelitian ini. Pada tahap ini juga dilakukan pengkajian data yang dibutuhkan, ketersediaan data, cara memperoleh data, dan gambaran cara memperoleh data. Tahapan selanjutnya adalah mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan penelitian, memperbanyak *literature* untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh.

3.5. Metode Analisis Data

3.5.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, dan varian dengan prosedur sebagai berikut:

1. Menentukan tingkat rata-rata (mean), standar deviasi dan varian indicator kinerja keuangan perusahaan dari rasio keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi ditinjau dari kinerja perusahaan yang terdaftar di BEI.

2. Menentukan perbedaan mean (naik/turun) indicator keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

3.5.2. Uji Normalitas

Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan dengan uji metode kolmogorov-smirnov test, pemilihan metode ini didasarkan bahwa untuk menguji normalitas data (Hair,1998). Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdistribusi normal atau tidak. Sampel berdistribusi normal apabila Asymptotic sig > tingkat keyakinan yang digunakan dalam pengujian, dalam hal ini adalah 95% atau $\alpha=5\%$. Sebaliknya dikatakan tidak normal apabila asymptotic sig < tingkat keyakinan. Pengujian ini menggunakan program spss ver 17.0. jika hasil uji menunjukkan sampel berdistribusi normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametric (paired sampel t-test). Tetapi jika apabila sampel tidak berdistribusi normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji non parametric (wilcoxon sign test).

3.5.3. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis ini menggunakan uji statistic non parametric, pemilihan uji statistic non parametric didasarkan bahwa menurut manurung (1996) data yang ada di bursa efek Indonesia, yang dulu bernama Bursa efek Jakarta, tidak mencerminkan data yang berdistribusi normal, sehingga dengan metode statistic non parametric lebih sesuai dalam melakukan penelitian yang

menggunakan data BEI. Kemudian menurut payamta (1998) didasarkan kelebihan yang ada dibandingkan dengan uji t beda dua sampel paired sampel t-test, karena alat uji statistic tersebut akan memberikan hasil yang tepat untuk dua populasi yang berdistribusi kelanjutan, tidak memerlukan pengujian asumsi normalitas dan lebih konservatif untuk dua populasi yang berdistribusi diskrit. Uji non parametric yang digunakan adalah:

3.5.3.1. *Wilcoxon Signed Ranks Test*

Uji peringkat tanda wilcoxon digunakan untuk mengevaluasi perlakuan (treatment) tertentu pada dua pengamatan, antara sebelum dan sesudah adanya perlakuan tertentu. Uji ini menguji hipotesis h_1 sampai h_8 , dengan menggunakan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$, maka jika $\text{prob} < \text{taraf signifikansi}$ yang telah ditetapkan $\alpha=5\%$, maka variable independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, berarti terdapat perbedaan yang secara statistik signifikan masing-masing rasio keuangan anatar sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Dengan demikian langkah-langkah pengujiannya dilakukan sebagai berikut:

1. Merumuskan Hipotesis
2. Menentukan daerah kritis dengan $\alpha=5\%$
3. Menghitung dengan menggunakan software spss
4. Menbandingkan antara probabilitas dan taraf signifikan yang telah ditetapkan (5%)

3.5.4. Manova

Untuk mengetahui signifikansi perubahan kinerja perusahaan secara simultan dari semua rasio keuangan anatar sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Dengan mengunkanan tingkat sig $\alpha=5\%$, jika prob $<$ taraf signifikansi yang ditetapkan ($\alpha=5\%$) maka secara simultan variable independent tersebut berpengaruh signifikan terhadap variable dependent, berarti terdapat perbedaan yang secara simultan signifikan antara kinerja keuangan berdasarkan keseluruhan rasio keuangan sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

BAB IV

HASIL DAN ANALISIS

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan data 1 tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi akuisisi dan 5 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi. Penelitian ini, membandingkan rasio-rasio keuangan sebelum merger dan akuisisi dengan rasio-rasio keuangan sesudah merger dan akuisisi. Sebagaimana penggabungan dua atau lebih perusahaan menjadi satu perusahaan dan tentunya akan memiliki kekuatan finansial yang lebih besar, sehingga diharapkan memiliki kinerja yang lebih baik. Sampel diperoleh sebanyak 5 emiten yang selama tahun 2002 hingga tahun 2003 telah melakukan merger dan akuisisi, dengan demikian data sebelum akuisisi diperoleh dari data rasio keuangan 1 tahun sebelum akuisisi sedangkan data sesudah akusisi diperoleh dari data rasio keuangan sampai dengan 5 tahun sesudah akusisi.

Data diambil dari data 1 tahun sebelum merger dan akuisisi mengacu pada penelitian Tine D Langhe dan Hubert O (2001) juga menggunakan 1 tahun sebelum akusisi sebagai data penelitiannya. Digunakan data 5 tahun sesudah merger dan akuisisi karena dibutuhkan waktu yang panjang untuk melihat apakah sesudah merger dan akuisisi terjadi peningkatan efesiensi dalam kinerja keuangan perusahaan dan digunakan 1 tahun sebelum merger dan akuisisi karena sebagai tahun dasar atau tahun kontrol (*control*) yang harus digunakan untuk melihat

perubahan efisiensi yang terjadi setelah merger dan akuisisi agar hasil yang didapatkan sesuai dengan yang diharapkan.

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dari rasio kinerja keuangan yaitu: rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, rasio pasar, rasio aktivitas dan rasio likuiditas. Yang dimana lebih spesifik lagi adalah *Net Profit Margin*, *Return on Assets*, *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Debt Ratio*, *Earning Per Share*, *Total Assets Turn Over*, dan *Current Ratio*.

Kedelapan variabel tersebut diperoleh melalui perhitungan yang diolah berdasarkan laporan keuangan tahunan yang terdapat pada Indonesian Capital Market Directory (ICMD) yang dikeluarkan oleh BEI.

4.1.1 Jumlah Penelitian Berdasarkan Tahun Merger dan Akuisisi

Sampel penelitian yang didapat tersebut terdiri dari 2 periode merger dan akuisisi, yaitu 2002-2003, didapat informasi bahwa sebesar 75% dari sampel melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2002. Yang dimana terjadi berbagai macam isu pada tahun 2002, yang salah satunya harga minyak yang fluktuatif sehingga mempengaruhi operasional perusahaan. Dan sisanya sebesar 25% yang melakukan merger dan akuisisi.

4.1.2 Klasifikasi Penelitian Berdasarkan Sektor Industri

Sampel penelitian yang didapat tersebut terdiri dari beberapa sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia seperti yang dijelaskan oleh tabel 4.2 berikut ini:

Tabel 4.1
Klasifikasi Sampel berdasarkan Sektor Industri

No	Sektor Industri	Jumlah	presentase
1	<i>Tobacco Manufactures</i>	1	20%
2	<i>Telecommunications</i>	1	20%
3	<i>Appareal and other textile products</i>	1	20%
4	<i>Automotive and allied products</i>	1	20%
5	<i>Other</i>	1	20%

Sumber: ICMD yang telah diolah

Dari tabel 4.1 didapat informasi 5 dari 34 sektor industri yang ada melakukan merger dan akuisisi. Dimana sektor pada *Tobacco Manufactures*, *Telecommunication*, *Appareal and other textile products*, *Automotive and allied products* dan *Other* masing-masing terdapat 1 perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

4.2 Statistik Deskriptif

Berdasarkan data mentah (*raw data*) yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2000-2008, dapat diperoleh data untuk variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu NPM (*Net Profit Margin*), ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return on Equity*), DER (*Debt to Equity Ratio*), *Debt Ratio*, EPS (*Earning Per Share*), TATO (*Total Assets Turn Over*) dan CR (*Current Ratio*). Untuk memberikan gambaran dan informasi tentang data variabel-variabel penelitian, digunakanlah tabel statistik deskriptif. Data statistik deskriptif berfungsi untuk memenuhi karakteristik sampel yang digunakan. Data deskriptif ini meliputi jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi. Data deskriptif dari yaitu NPM (*Net Profit Margin*), ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return on Equity*), DER (*Debt to Equity Ratio*),

Debt Ratio, *EPS (Earning Per Share)*, *TATO (Total Assets Turn Over)* dan *CR (Current Ratio)*.

4.2.1 Statistik Deskriptif sebelum Merger dan Akuisisi

Berikut akan ditampilkan deskriptif variabel yang ditinjau dari nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum untuk periode sebelum merger dan akuisisi (M&A). Dimana jika standar deviasi lebih besar dari pada nilai rata-rata maka berarti data yang ada memiliki variasi yang besar, begitu juga sebaliknya jika standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata maka berarti data yang ada memiliki variasi yang rendah. Nilai maksimal menunjukan nilai terbesar pada data, sedangkan nilai minimum menunjukan nilai terkecil pada data. Berikut Tabel 4.2 yang menunjukan statistik deskriptif data pada periode sebelum merger dan akuisisi:

Tabel 4.2
Hasil Statistik Deskriptif sebelum M&A

Periode	Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
1 tahun sebelum M & A	NPM (x)	-1.71	0.18	-0.2560	0.81427
	ROA (%)	-2.00	15.52	6.7540	6.25838
	ROE (%)	-8.08	25.46	10.7200	12.39707
	DER (x)	0.27	7.24	2.0280	2.92962
	Debt ratio (x)	0.21	1.25	0.5700	0.39843
	EPS (Rp)	-52.00	1085	238.2000	478.54018
	TATO (x)	0.23	2.90	1.3960	1.02158
	CR (x)	0.31	4.56	2.3260	1.46894

Sumber: : Data *Indonesia Capital Market Directory* 2000-2003 (data diolah)

Hasil deskriptif variabel sebelum merger dan akuisisi seperti yang ditampilkan Tabel 4.3 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai rata-rata NPM untuk satu tahun sebelum M&A sebesar -0.256 dengan standar deviasi 0.84127. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata NPM sebesar -0.256 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat pengembalian keuntungan bersih perusahaan adalah sebesar -0.256 kali (dalam hal ini kerugian). Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 0.18 dan -1.71.

2. Nilai rata-rata ROA untuk satu tahun sebelum M&A sebesar 6,754 dengan standar deviasi 6,25838. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata ROA sebesar 6,754 menunjukkan bahwa rata-rata efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki adalah sebesar 6,754%. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 15.52 dan -2.

3. Nilai rata-rata ROE untuk satu tahun sebelum M&A sebesar 10.72 dengan standar deviasi 12.39707. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata ROE sebesar 10.72 menunjukkan bahwa rata-rata untuk mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas saham biasa sebesar

10.72%. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 25.46 dan -8.08.

4. Nilai rata-rata DER untuk satu tahun sebelum M&A sebesar 2.028 dengan standar deviasi 2.92962. Nilai standar deviasai yang tidak berbeda jauh dengan nilai rata rata menunjukkan adanya variasi yang tidak besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata DER sebesar 2.028 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat hutang terhadap ekuiti perusahaan adalah sebesar 2.028 kali. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 7.24 dan 0.27.

5. Nilai rata-rata *Debt Ratio* untuk satu tahun sebelum M&A sebesar 0.57 dengan standar deviasi 0.39843. Nilai standar deviasai yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata *Debt Ratio* sebesar 0.57 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat hutang terhadap aset perusahaan adalah sebesar 0.57 kali. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 1.25 dan 0.21.

6. Nilai rata-rata EPS untuk satu tahun sebelum M&A sebesar 238.2 dengan standar deviasi 478.54018. Nilai standar deviasai yang lebih besar dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata EPS sebesar 238.2 menunjukkan bahwa rata-rata perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah saham yang

diterbitkan adalah sebesar 238.2 Rupiah. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 1085 dan -52.

7. Nilai rata-rata TATO untuk satu tahun sebelum M&A sebesar 1.396 dengan standar deviasi 1,02158. Nilai standar deviasai yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata TATO sebesar 1.396 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan *revenue* adalah sebesar 1.396 kali. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 2.9 dan 0.23.

8. Nilai rata-rata CR untuk satu tahun sebelum M&A sebesar 2.3260 dengan standar deviasi 2.3260. Nilai standar deviasai yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata CR sebesar 2.3260 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan, dengan menggunakan aktiva lancar untuk menutup hutang lancar adalah sebesar 2.3260 kali. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 4.56 dan 0.31.

4.2.2 Statistik Deskriptif sesudah Merger dan Akuisisi

Berikut akan ditampilkan deskriptif variabel yang ditinjau dari nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum untuk periode sesudah merger dan akuisisi (M&A). Dimana jika standar deviasi lebih bersar dari pada

nilai rata-rata maka berarti data yang ada memiliki variasi yang besar, begitu juga sebaliknya jika standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata maka berarti data yang ada memiliki variasi yang rendah. Nilai maksimal menunjukan nilai terbesar pada data, sedangkan nilai minimum menunjukan nilai terkecil pada data. Berikut Tabel 4.3 yang menunjukan statistik deskriptif data pada periode sesudah merger dan akuisisi:

Tabel 4.3

Hasil Statistik Deskriptif Sesudah M&A

Periode	Statistik	NPM (x)	ROA (%)	ROE (%)	DER (x)	Debt ratio (x)	EPS (Rp)	TATO (x)	CR (x)
1 tahun Sesudah M & A	Min	-1.12	-29.43	-69.91	0.58	0.37	-18.57	0.32	1.14
	Max	0.74	23.34	50.52	11.24	0.87	1175	1.59	2.18
	Mean	-0.2000	1.0600	4.7620	2.9900	0.5460	434.2860	1.0240	1.7500
	Std. Deviation	0.72925	19.52304	45.92551	4.62494	0.20305	582.2089	0.4807	0.48539
2 tahun Sesudah M & A	Min	-0.65	-18.06	-107.66	0.56	0.36	-59.00	0.37	0.83
	Max	0.16	8.69	14.69	18.59	0.89	930	1.36	1.68
	Mean	-1.1760	-1.1580	-23.6100	5.1800	0.6020	231.2340	1.0140	1.3540
	Std. Deviation	0.33501	10.40021	51.27378	7.71407	0.24324	417.4441	0.3968	0.34224
3 tahun Sesudah M & A	Min	0.01	-0.90	3.42	0.69	0.41	3.78	0.35	0.80
	Max	0.14	8.54	19.41	19.56	0.90	982	1.12	1.78
	Mean	0.0660	4.1460	13.0380	4.7400	0.5740	266.3560	0.8780	1.3100
	Std. Deviation	0.05273	3.67133	6.13663	8.29188	0.20032	419.1922	0.3101	0.38243
4 tahun Sebelum M & A	Min	0.01	0.83	6.07	0.61	0.38	3.88	0.35	1.06
	Max	0.14	8.54	19.41	21.23	0.91	982	1.12	1.73
	Mean	0.0720	5.0340	13.1600	4.9740	0.5540	267.9760	0.8620	1.4160
	Std. Deviation	0.4970	2.98984	4.90392	9.09148	0.21197	418.4024	0.3066	0.25126
5 tahun Sebelum M & A	Min	0.01	0.03	0.65	0.65	0.39	1	0.36	0.83
	Max	0.12	7.69	13.80	20.90	0.91	524	1.39	6.95

Mean	0.0640	4.6980	8.7480	4.8680	0.5440	162.2540	0.8840	2.4540
Std. Deviation	0.04506	3.01766	5.13667	8.96500	0.21303	229.4414	0.4165	2.54139

Sumber: : Data *Indonesia Capital Market Directory* 2002-2008 (data diolah)

Hasil deskriptif variabel setelah merger dan akuisisi seperti yang ditampilkan Tabel 4.5 dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Periode satu tahun sesudah M&A

1. Nilai rata-rata NPM untuk satu tahun sesudah M&A sebesar -0.2 dengan standar deviasi 0.72925. Nilai standar deviasai yang lebih besar dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata NPM sebesar -0.2 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat pengembalian keuntungan bersih perusahaan adalah sebesar -0.2 kali (dalam hal ini kerugian). Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 0.74 dan -1.12.

2. Nilai rata-rata ROA untuk satu tahun sesudah M&A sebesar 1.06 dengan standar deviasi 19.52304. Nilai standar deviasai yang lebih besar dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata ROA sebesar 1.06 menunjukkan bahwa rata-rata efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki adalah sebesar 1.06%. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 23.34 dan -29.43.

3. Nilai rata-rata ROE untuk satu tahun sesudah M&A sebesar 4.762 dengan standar deviasi 45.92551. Nilai standar deviasai yang lebih besar

dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata ROE sebesar 4.762 menunjukkan bahwa rata-rata untuk mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas saham biasa sebesar 4.762%. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 50.52 dan -69.91

4. Nilai rata-rata DER untuk satu tahun sesudah M&A sebesar 2.99 dengan standar deviasi 4.62494 Nilai standar deviasai yang lebih besar dari nilai rata rata menunjukkan adanya variasi yang besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata DER sebesar 2.99 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat hutang terhadap ekuiti perusahaan adalah sebesar 2.99 kali. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 11.24 dan 0.58.

5. Nilai rata-rata *Debt Ratio* untuk satu tahun sesudah M&A sebesar 0.5460 dengan standar deviasi 0.20305. Nilai standar deviasai yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah atau tidak adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata *Debt Ratio* sebesar 0.5460 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat hutang terhadap aset perusahaan adalah sebesar 0.5460 kali. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 0.87 dan 0.37.

6. Nilai rata-rata EPS untuk satu tahun sesudah M&A sebesar 434.2860 dengan standar deviasi 582.20898. Nilai standar deviasai yang lebih

besar dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata EPS sebesar 434.2860 menunjukkan bahwa rata-rata perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah saham yang diterbitkan adalah sebesar 434.2860 Rupiah. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 1175 dan -18.57.

7. Nilai rata-rata TATO untuk satu tahun sesudah M&A sebesar 1.0240 dengan standar deviasi 0.48076. Nilai standar deviasai yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah atau tidak adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata TATO sebesar 1.0240 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan *revenue* adalah sebesar 0.48076 kali. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 1.59 dan 0.32.

8. Nilai rata-rata CR untuk satu tahun sesudah M&A sebesar 1.75 dengan standar deviasi 0.48539. Nilai standar deviasai yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah atau adanya tidak kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata CR sebesar 1.75 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan, dengan menggunakan aktiva lancar untuk menutup hutang lancar adalah sebesar 1.75 kali. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 2.18 dan 1.14.

b. Periode dua tahun sesudah M&A

1. Nilai rata-rata NPM untuk dua tahun sesudah M&A sebesar -0.176 dengan standar deviasi 0.33501. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum.
Nilai rata-rata NPM sebesar -0.176 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat pengembalian keuntungan bersih perusahaan adalah sebesar -0.176 kali (dalam hal ini kerugian). Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 0.16 dan -0.65.
2. Nilai rata-rata ROA untuk dua tahun sesudah M&A sebesar -1.158 dengan standar deviasi 10.40021. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum.
Nilai rata-rata ROA sebesar -1.158 menunjukkan bahwa rata-rata efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki adalah sebesar -1.158%. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 8.69 dan -18.06.
3. Nilai rata-rata ROE untuk dua tahun sesudah M&A sebesar -23.61 dengan standar deviasi 51.27378. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum.
Nilai rata-rata ROE sebesar -23.61 menunjukkan bahwa rata-rata untuk mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas saham biasa sebesar -

23.61%. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 14.69 dan -107.66.

4. Nilai rata-rata DER untuk dua tahun sesudah M&A sebesar 5.18 dengan standar deviasi 7.71407 Nilai standar deviasai yang lebih besar dari nilai rata rata menunjukkan adanya variasi yang besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata DER sebesar 5.18 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat hutang terhadap ekuitas perusahaan adalah sebesar 5.18 kali. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 18.59 dan 0.56.

5. Nilai rata-rata *Debt Ratio* untuk dua tahun sesudah M&A sebesar 0.602 dengan standar deviasi 0.24345. Nilai standar deviasai yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah atau tidak adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata *Debt Ratio* sebesar 0.602 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat hutang terhadap aset perusahaan adalah sebesar 0.602 kali. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 0.89 dan 0.36.

6. Nilai rata-rata EPS untuk dua tahun sesudah M&A sebesar 231.234 dengan standar deviasi 417.44413. Nilai standar deviasai yang lebih besar dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata EPS sebesar 231.234 menunjukkan bahwa rata-rata perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah saham yang

diterbitkan adalah sebesar 231.234 Rupiah. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 930 dan -59.

7. Nilai rata-rata TATO untuk dua tahun sesudah M&A sebesar 1.014 dengan standar deviasi 0.3986. Nilai standar deviasai yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah atau tidak adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata TATO sebesar 1.014 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan *revenue* adalah sebesar 1.014 kali. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 1.36 dan 0.37.

8. Nilai rata-rata CR untuk dua tahun sesudah M&A sebesar 1.354 dengan standar deviasi 0.34224. Nilai standar deviasai yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah atau adanya tidak kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata CR sebesar 1.354 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan, dengan menggunakan aktiva lancar untuk menutup hutang lancar adalah sebesar 1.354 kali. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 1.68 dan 0.83.

c. Periode tiga tahun sesudah M&A

1. Nilai rata-rata NPM untuk tiga tahun sesudah M&A sebesar 0.066 dengan standar deviasi 0.05273. Nilai standar deviasai yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah atau tidak adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata NPM sebesar 0.066 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat pengembalian keuntungan bersih perusahaan adalah sebesar 0.066 kali. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 0.14 dan 0.01.

2. Nilai rata-rata ROA untuk tiga tahun sesudah M&A sebesar 4.146 dengan standar deviasi 3.67133. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah atau tidak adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata ROA sebesar 4.146 menunjukkan bahwa rata-rata efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki adalah sebesar 4.146%. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 8.54 dan -0.9.

3. Nilai rata-rata ROE untuk tiga tahun sesudah M&A sebesar 13.038 dengan standar deviasi 6.13663 Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata ROE sebesar 13.038 menunjukkan bahwa rata-rata untuk mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas saham biasa sebesar 13.038%. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 19.41 dan 3.42.

4. Nilai rata-rata DER untuk tiga tahun sesudah M&A sebesar 4.74 dengan standar deviasi 8.29188. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai

rata rata menunjukkan adanya variasi yang besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata DER sebesar 4.74 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat hutang terhadap ekuiti perusahaan adalah sebesar 4.74 kali. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 19.56 dan 0.69.

5. Nilai rata-rata *Debt Ratio* untuk tiga tahun sesudah M&A sebesar 0.574 dengan standar deviasi 0.20032. Nilai standar deviasai yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah atau tidak adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata *Debt Ratio* sebesar 0.574 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat hutang terhadap aset perusahaan adalah sebesar 0.574 kali. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 0.9 dan 0.41.

6. Nilai rata-rata EPS untuk tiga tahun sesudah M&A sebesar 266.356 dengan standar deviasi 419.19229. Nilai standar deviasai yang lebih besar dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata EPS sebesar 266.356 menunjukkan bahwa rata-rata perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah saham yang diterbitkan adalah sebesar 266.356 Rupiah. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 982 dan 3.78.

7. Nilai rata-rata TATO untuk tiga tahun sesudah M&A sebesar 0.8780 dengan standar deviasi 0.31011. Nilai standar deviasai yang lebih rendah

dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah atau tidak adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata TATO sebesar 0.8780 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan *revenue* adalah sebesar 0.8780 kali. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 1.12 dan 0.35.

8. Nilai rata-rata CR untuk tiga tahun sesudah M&A sebesar 1.31 dengan standar deviasi 0.38243. Nilai standar deviasai yang lebih besar dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata CR sebesar 1.31 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan, dengan menggunakan aktiva lancar untuk menutup hutang lancar adalah sebesar 1.31 kali. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 1.78 dan 0.8.

d. Periode empat tahun sesudah M&A

1. Nilai rata-rata NPM untuk empat tahun sesudah M&A sebesar 0.072 dengan standar deviasi 0.0497. Nilai standar deviasi yang tidak berbeda jauh dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata NPM sebesar 0.072 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat pengembalian keuntungan bersih perusahaan adalah sebesar 0.072 kali. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 0.14 dan 0.01.

2. Nilai rata-rata ROA untuk empat tahun sesudah M&A sebesar 5.034 dengan standar deviasi 2.98984. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata ROA sebesar 5.034 menunjukkan bahwa rata-rata efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki adalah sebesar 5.034%. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 8.54 dan 0.83.

3. Nilai rata-rata ROE untuk empat tahun sesudah M&A sebesar 13.16 dengan standar deviasi 4.90392. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata ROE sebesar 13.16 menunjukkan bahwa rata-rata untuk mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas saham biasa sebesar 13.16%. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 19.41 dan 6.07.

4. Nilai rata-rata DER untuk empat tahun sesudah M&A sebesar 4.974 dengan standar deviasi 9.09148 Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata rata menunjukkan adanya variasi yang besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata DER sebesar 4.974 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat hutang terhadap ekuiti perusahaan adalah sebesar 4.974 kali. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 21.23 dan 0.61.

5. Nilai rata-rata *Debt Ratio* untuk empat tahun sesudah M&A sebesar 0.554 dengan standar deviasi 0.21197. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah atau tidak adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata *Debt Ratio* sebesar 0.554 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat hutang terhadap aset perusahaan adalah sebesar 0.554 kali. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 0.91 dan 0.38.

6. Nilai rata-rata EPS untuk empat tahun sesudah M&A sebesar 267.376 dengan standar deviasi 418.40245. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata EPS sebesar 267.376 menunjukkan bahwa rata-rata perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah saham yang diterbitkan adalah sebesar 267.376 Rupiah. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 982 dan 3.88.

7. Nilai rata-rata TATO untuk empat tahun sesudah M&A sebesar 0.862 dengan standar deviasi 0.30663. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata TATO sebesar 0.862 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva untuk

menghasilkan *revenue* adalah sebesar 0.862 kali. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 1.12 dan 0.35.

8. Nilai rata-rata CR untuk dua tahun sesudah M&A sebesar 1.416 dengan standar deviasi 0.25126. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata CR sebesar 1.416 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan, dengan menggunakan aktiva lancar untuk menutup hutang lancar adalah sebesar 1.416 kali. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 1.73 dan 1.06.

e. Periode lima tahun sesudah M&A

1. Nilai rata-rata NPM untuk lima tahun sesudah M&A sebesar 0.064 dengan standar deviasi 0.04506. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata NPM sebesar 0.064 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat pengembalian keuntungan bersih perusahaan adalah sebesar 0.064 kali. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 0.12 dan 0.01.

2. Nilai rata-rata ROA untuk lima tahun sesudah M&A sebesar 4.698 dengan standar deviasi 3.01766. Nilai standar deviasi yang tidak berbeda jauh dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata ROA sebesar 4.698 menunjukkan bahwa rata-rata efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki adalah sebesar 4.698%. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 7.69 dan 0.03.

3. Nilai rata-rata ROE untuk lima tahun sesudah M&A sebesar 8.748 dengan standar deviasi 3.01766. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata ROE sebesar 8.748 menunjukkan bahwa rata-rata untuk mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas saham biasa sebesar 8.748%. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 13.8 dan 0.65.

4. Nilai rata-rata DER untuk lima tahun sesudah M&A sebesar 4.868 dengan standar deviasi 8.965 Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata rata menunjukkan adanya variasi yang besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata DER sebesar 4.868 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat hutang terhadap ekuiti perusahaan adalah sebesar 4.868 kali. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 20.9 dan 0.65.

5. Nilai rata-rata *Debt Ratio* untuk lima tahun sesudah M&A sebesar 0.544 dengan standar deviasi 0.21303. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah atau tidak adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata *Debt Ratio* sebesar 0.544 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat hutang terhadap aset perusahaan adalah sebesar 0.544 kali. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 0.91 dan 0.39.

6. Nilai rata-rata EPS untuk lima tahun sesudah M&A sebesar 162.254 dengan standar deviasi 229.4414. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata EPS sebesar 162.254 menunjukkan bahwa rata-rata perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah saham yang diterbitkan adalah sebesar 162.254 Rupiah. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 524 dan 1.

7. Nilai rata-rata TATO untuk lima tahun sesudah M&A sebesar 0.884 dengan standar deviasi 0.41657. Nilai standar deviasai yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata TATO sebesar 0.884 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan *revenue* adalah sebesar 0.884 kali. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 1.39 dan 0.36.

8. Nilai rata-rata CR untuk lima tahun sesudah M&A sebesar 2.54139 dengan standar deviasi 2.454. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari

rata rata menunjukkan adanya variasi yang besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata CR sebesar 2.54139 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan, dengan menggunakan aktiva lancar untuk menutup hutang lancar adalah sebesar 2.54139 kali. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 6.95 dan 0.83.

4.3 Analisis Data

Analisis data pada penelitian ini dimulai dengan menguji normalitas variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Sehingga dapat ditentukan uji parametrik atau non parametrik yang akan digunakan. Setelah uji normalitas dilakukan, akan dilakukan analisis data yang menyangkut kinerja keuangan yang diproksikan melalui rasio keuangan.

4.3.1 Uji Normalitas

Pada uji normalitas data ini menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov Test*. Pemilihan metode ini didasarkan bahwa *Kolmogorov-Smirnov test* merupakan metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data (Hair et al, 1998). Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdistribusi normal atau tidak. Sampel berdistribusi normal jika nilai probabilitas > taraf signifikansi yang ditetapkan ($\alpha=0.05$). jika hasil uji menunjukkan sampel berdistribusi dengan normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametrik, tetapi apabila sampel tidak berdistribusi dengan normal maka uji beda yang akan

digunakan dalam penelitian ini adalah uji non parametrik. Hasil uji normalitas dengan *Kolmogrov-Smirnov test* dapat dilihat dari Tabel 4.4 berikut:

Tabel 4.4

Hasil Uji Normalitas *Kolmogorov-Smirnov Test*

Periode	Variabel	Sig	Taraf signifikansi	Kesimpulan
Sebelum M&A	NPM(x)	0.002	0.05	Tidak Normal
	ROA(x)	0.200	0.05	Normal
	ROE(x)	0.200	0.05	Normal
	DER(x)	0.003	0.05	Tidak Normal
	Debt Ratio(x)	0.045	0.05	Tidak Normal
	EPS(Rp)	0.017	0.05	Tidak Normal
	TATO(x)	0.200	0.05	Normal
	CR(x)	0.200	0.05	Normal
Sesudah M&A	NPM(x)	0.000	0.05	Tidak Normal
	ROA(x)	0.001	0.05	Tidak Normal
	ROE(x)	0.000	0.05	Tidak Normal
	DER(x)	0.000	0.05	Tidak Normal
	Debt Ratio(x)	0.007	0.05	Tidak Normal
	EPS(Rp)	0.000	0.05	Tidak Normal
	TATO(x)	0.200	0.05	Normal
	CR(x)	0.000	0.05	Tidak Normal

Sumber: : Data *Indonesia Capital Market Directory* 2000-2008 (data diolah)

Berdasarkan hasil uji normalitas data diatas, terlihat bahwa rata-rata data nilai probabilitas < taraf signifikansi ($\alpha=0.05$), dari hal tersebut dapat disimpulkan bahwa data-data rasio keuangan berdistribusi tidak normal. Hal ini sesuai dengan asumsi awal didalam pemilihan metode untuk menguji data rasio keuangan perusahaan pada Bursa Efek Indonesia, bahwa karena data tidak normal

maka untuk pengujian digunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test* dan *Manova*. Pendapat ini juga didukung oleh hasil penelitian oleh Payamta (2004) dan Payamta & Solikah (2001), yang menggunakan metode non parametrik dalam penelitiannya mengenai merger dan akuisisi. Sehingga untuk menguji data rasio keuangan dalam penelitian ini akan digunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test* untuk uji hipotesis secara parsial.

4.4 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis yang ada bertujuan untuk menjawab pertanyaan apakah kinerja perusahaan yang diprosikan ke dalam delapan rasio keuangan setelah merger dan akuisisi terdapat perbedaan dibandingkan kinerja perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Analisis ini dilakukan untuk menguji H_1 sampai H_8 yang menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan (diukur dengan rasio keuangan) secara parsial berbeda dengan signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, dengan menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Juga untuk menguji H_9 , yang menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan (diukur dengan rasio NPM (*Net Profit Margin*), ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return on Equity*), DER (*Debt to Equity Ratio*), *Debt Ratio*, EPS (*Earning Per Share*), TATO (*Total Assets Turn Over*) dan CR (*Current Ratio*)). Secara simultan berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dengan menggunakan uji *Manova*.

4.4.1 Pengujian pada periode 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah

Hasil perbandingan kinerja 1 tahun sebelum dengan 1 tahun setelah merger tersaji pada tabel 4.5 berikut

Tabel 4.5

Hasil *Wilcoxon Signed Ranks Test* 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah M&A

Hipotesis	Variabel	Z	Prob	α	Kesimpulan
H ₁	NPM (x)	-0.135	0.893	0.05	Tidak Berbeda
H ₂	ROA (%)	-0.674	0.500	0.05	Tidak Berbeda
H ₃	ROE (%)	-0.135	0.893	0.05	Tidak Berbeda
H ₄	DER (x)	-1.753	0.080	0.05	Tidak Berbeda
H ₅	<i>Debt ratio</i> (x)	-0.135	0.893	0.05	Tidak Berbeda
H ₆	EPS (Rp)	-0.135	0.893	0.05	Tidak Berbeda
H ₇	TATO (x)	-0.542.	0.588	0.05	Tidak Berbeda
H ₈	CR (x)	-0.674	0.500	0.05	Tidak Berbeda
H ₉	NPM, ROA, ROE, DER, <i>Debt Ratio</i> , EPS, TATO dan CR	F=0.234	0.927	0.05	Tidak Berbeda

Sumber: Data diolah

Hasil analisis data pada variabel NPM, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0.135 dengan signifikansi sebesar 0.893. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.893 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel NPM dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel ROA, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0.674 dengan signifikansi sebesar 0.500. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.500 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel ROA dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel ROE, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0.135 dengan signifikansi sebesar 0.893. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.893 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel ROE dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel DER, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -1.753 dengan signifikansi sebesar 0.080. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.080 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel DER dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel *Debt Ratio*, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0.135 dengan signifikansi sebesar 0.893. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.893 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel *Debt Ratio* dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel EPS, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0.135 dengan signifikansi sebesar 0.893. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.893 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel EPS dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel TATO, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar 0.542 dengan signifikansi sebesar 0.588. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05

(0.588>0.05) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel TATO dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel CR, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0.672 dengan signifikansi sebesar 0.588. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 (0.588>0.05) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel CR dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah.

Untuk meyakinkan temuan ini, selanjutnya digunakan uji Manova untuk membuktikan apakah secara serentak rasio-rasio keuangan berbeda untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi. Hasil uji Manova menunjukkan nilai $F=0.234$ dan $asym\ sig= 0.927$. jadi dinyatakan tidak ada perbedaan yang signifikan pada seluruh rasio keuangan yang diuji untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

4.4.2 Pengujian periode 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah

Hasil perbandingan kinerja 1 tahun sebelum dengan 1 tahun setelah merger tersaji pada tabel 4.6 berikut

Tabel 4.6

Hasil *Wilcoxon Signed Ranks Test* 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah M&A

Hipotesis	Variabel	Z	Prob	A	Kesimpulan
H ₁	NPM (x)	-0.674	0.500	0.05	Tidak Berbeda
H ₂	ROA (%)	-1.756	0.080	0.05	Tidak Berbeda
H ₃	ROE (%)	-2.023	0.043*	0.05	Berbeda
H ₄	DER (x)	-2.023	0.043*	0.05	Berbeda
H ₅	Debt ratio (x)	-0.365	0.715	0.05	Tidak Berbeda

H ₆	EPS (Rp)	-0.674	0.500	0.05	Tidak Berbeda
H ₇	TATO (x)	-1.214	0.225	0.05	Tidak Berbeda
H ₈	CR (x)	-1.214	0.225	0.05	Tidak Berbeda
H ₉	NPM, ROA, ROE, DER, <i>Debt</i> <i>Ratio</i> , EPS, TATO dan CR	F=0.332	0.879	0.05	Tidak Berbeda

Sumber: Data diolah

Hasil analisis data pada variabel NPM, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0.674 dengan signifikansi sebesar 0.500. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.500 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel NPM dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel ROA, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -1.753 dengan signifikansi sebesar 0.080. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.080 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel ROA dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel ROE, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -2.023 dengan signifikansi sebesar 0.043. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.043 < 0.05$) maka berarti ada perbedaan pada variabel ROE dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel DER, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -2.023 dengan signifikansi sebesar 0.043. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05

($0.043 < 0.05$) maka berarti ada perbedaan pada variabel DER dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel *Debt Ratio*, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0.365 dengan signifikansi sebesar 0.715. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.715 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel *Debt Ratio* dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel EPS, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0.674 dengan signifikansi sebesar 0.500. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.500 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel EPS dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel TATO, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -1.214 dengan signifikansi sebesar 0.225. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.225 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel TATO dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel CR, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -1.214 dengan signifikansi sebesar 0.225. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.225 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel CR dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah.

Untuk meyakinkan temuan ini, selanjutnya digunakan uji Manova untuk membuktikan apakah secara serentak rasio-rasio keuangan berbeda untuk 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi. Hasil uji Manova menunjukkan nilai $F=0.332$ dan $asym\ sig= 0.879$. jadi dinyatakan tidak ada perbedaan yang signifikan pada seluruh rasio keuangan yang diuji untuk 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

4.4.3 Pengujian periode 1 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah

Hasil perbandingan kinerja 1 tahun sebelum dengan 3 tahun setelah merger tersaji pada tabel 4.7 berikut:

Tabel 4.7

Hasil *Wilcoxon Signed Ranks Test* 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah M&A

Hipotesis	Variabel	Z	Prob	α	Kesimpulan
H ₁	NPM (x)	-0.406	0.684	0.05	Tidak Berbeda
H ₂	ROA (%)	-1.753	0.080	0.05	Tidak Berbeda
H ₃	ROE (%)	-0.405	0.686	0.05	Tidak Berbeda
H ₄	DER (x)	-2.023	0.043*	0.05	Berbeda
H ₅	Debt ratio (x)	-0.674	0.500	0.05	Tidak Berbeda
H ₆	EPS (Rp)	-0.135	0.893	0.05	Tidak Berbeda
H ₇	TATO (x)	-0.944	0.345	0.05	Tidak Berbeda
H ₈	CR (x)	-1.214	0.225	0.05	Tidak Berbeda
H ₉	NPM, ROA, ROE, DER, Debt Ratio, EPS, TATO dan CR	F=1.216	0.609	0.05	Tidak Berbeda

Sumber: Data diolah

Hasil analisis data pada variabel NPM, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0.406 dengan

signifikansi sebesar 0.684. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.684 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel NPM dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel NPM, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -1.753 dengan signifikansi sebesar 0.080. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.080 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel ROA dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel ROE, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0.405 dengan signifikansi sebesar 0.686. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.686 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel ROE dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel DER, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -2.023 dengan signifikansi sebesar 0.043. Karena nilai signifikansi lebih rendah dari 0.05 ($0.043 < 0.05$) maka berarti terdapat perbedaan pada variabel DER dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel *Debt Ratio*, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0.674 dengan signifikansi sebesar 0.500. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.500 > 0.05$) maka berarti tidak terdapat perbedaan pada variabel *Debt Ratio* dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel EPS, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0.135 dengan signifikansi sebesar 0.893. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.893 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel EPS dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel TATO, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0.993. dengan signifikansi sebesar 0.345. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.345 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel TATO dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel CR, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -1.214 dengan signifikansi sebesar 0.225. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.225 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel CR dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah.

Untuk meyakinkan temuan ini, selanjutnya digunakan uji Manova untuk membuktikan apakah secara serentak rasio-rasio keuangan berbeda untuk 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi. Hasil uji Manova menunjukkan nilai $F=1.216$ dan *asym sig*= 0.609. jadi dinyatakan tidak ada perbedaan yang signifikan pada seluruh rasio keuangan yang diuji untuk 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

4.4.4 Pengujian periode 1 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah

Hasil perbandingan kinerja 1 tahun sebelum dengan 4 tahun setelah merger tersaji pada tabel 4.8 berikut:

Tabel 4.8
Hasil *Wilcoxon Signed Ranks Test* 1 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah M&A

Hipotesis	Variabel	Z	Prob	A	Kesimpulan
H ₁	NPM (x)	-0.000	1.000	0.05	Tidak Berbeda
H ₂	ROA (%)	-0.944	0.345	0.05	Tidak Berbeda
H ₃	ROE (%)	-0.674	0.500	0.05	Tidak Berbeda
H ₄	DER (x)	-2.023	0.043*	0.05	Tidak Berbeda
H ₅	Debt ratio (x)	-0.674	0.500	0.05	Tidak Berbeda
H ₆	EPS (Rp)	-0.135	0.893	0.05	Tidak Berbeda
H ₇	TATO (x)	-0.944	0.345	0.05	Tidak Berbeda
H ₈	CR (x)	-1.483	0.138	0.05	Tidak Berbeda
H ₉	NPM, ROA, ROE, DER, <i>Debt Ratio</i> , EPS, TATO dan CR	F=89.630	0.082	0.05	Tidak Berbeda

Sumber: Data diolah

Hasil analisis data pada variabel NPM, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar 0.000 dengan signifikansi sebesar 1.000. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($1.000 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel NPM dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel ROA, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0.944 dengan signifikansi sebesar 0.345. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.345 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel ROA dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel ROE, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0.674 dengan

signifikansi sebesar 0.500. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.500 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel ROE dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel DER, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -2.023 dengan signifikansi sebesar 0.043. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.043 < 0.05$) maka berarti ada perbedaan pada variabel DER dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel *Debt Ratio*, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0.674 dengan signifikansi sebesar 0.500. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.500 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel *Debt Ratio* dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel EPS, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0.135 dengan signifikansi sebesar 0.893. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.893 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel EPS dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel TATO, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0.944 dengan signifikansi sebesar 0.345. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.345 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel EPS dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel CR, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -1.483 dengan signifikansi sebesar 0.138. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.138 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel CR dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah.

Untuk meyakinkan temuan ini, selanjutnya digunakan uji Manova untuk membuktikan apakah secara serentak rasio-rasio keuangan berbeda untuk 1 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi. Hasil uji Manova menunjukkan nilai $F=89.630$ dan $asym\ sig= 0.082$. jadi dinyatakan tidak ada perbedaan yang signifikan pada seluruh rasio keuangan yang diuji untuk 1 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi.

4.4.5 Pengujian periode 1 tahun sebelum dengan 5 tahun sesudah

Hasil perbandingan kinerja 1 tahun sebelum dengan 5 tahun setelah merger tersaji pada tabel 4.9 berikut:

Tabel 4.9

Hasil *Wilcoxon Signed Ranks Test* 1 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah M&A

Hipotesis	Variabel	Z	Prob	α	Kesimpulan
H ₁	NPM (x)	-0.135	0.893	0.05	Tidak Berbeda
H ₂	ROA (%)	-0.674	0.500	0.05	Tidak Berbeda
H ₃	ROE (%)	-0.135	0.893	0.05	Tidak Berbeda
H ₄	DER (x)	-1.483	0.138	0.05	Tidak Berbeda
H ₅	Debt ratio (x)	-0.365	0.715	0.05	Tidak Berbeda
H ₆	EPS (Rp)	-0.405	0.686	0.05	Tidak Berbeda
H ₇	TATO (x)	-0.813	0.416	0.05	Tidak Berbeda
H ₈	CR (x)	-0.674	0.500	0.05	Tidak Berbeda
H ₉	NPM, ROA, ROE, DER, Debt Ratio, EPS, TATO dan CR	F=0.695	0.735	0.05	Tidak Berbeda

Sumber: Data diolah

Hasil analisis data pada variabel NPM, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 5 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0.135 dengan signifikansi sebesar 0.893. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.893 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel NPM dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 5 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel ROA, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 5 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0.674 dengan signifikansi sebesar 0.500. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.500 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel ROA dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 5 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel ROE, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 5 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0.135 dengan signifikansi sebesar 0.893. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.893 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel ROE dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 5 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel DER, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 5 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -1.483 dengan signifikansi sebesar 0.138. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.138 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel DER dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 5 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel *Debt Ratio*, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 5 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0.365 dengan signifikansi sebesar 0.715. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05

($0.715 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel *Debt Ratio* dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 5 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel EPS, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 5 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0.405 dengan signifikansi sebesar 0.686. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.686 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel EPS dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 5 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel TATO, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 5 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0.491 dengan signifikansi sebesar 0.401. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.624 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel TATO dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 5 tahun sesudah.

Hasil analisis data pada variabel CR, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 5 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0.700 dengan signifikansi sebesar 0.484. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.484 > 0.05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel CR dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 5 tahun sesudah.

Untuk meyakinkan temuan ini, selanjutnya digunakan uji Manova untuk membuktikan apakah secara serentak rasio-rasio keuangan berbeda untuk 1 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah merger dan akuisisi. Hasil uji Manova menunjukkan nilai $F=0.695$ dan $asym\ sig= 0.735$ jadi dinyatakan tidak ada perbedaan yang signifikan pada seluruh rasio keuangan yang diuji untuk 1 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah merger dan akuisisi.

4.5 Pembahasan

Dengan menggunakan uji *Wilcoxon Signed Ranks Test* dengan tingkat signifikansi 5% menunjukan bahwa hampir seluruh rasio keuangan sesudah merger dan akuisisi, yang digunakan dalam penelitian ini, tidak mengalami perbedaan yang signifikan dibandingkan dengan sebelum dilakukannya merger dan akuisisi. Namun pada saat pengujian periode 1 tahun sebelum dibandingkan dengan 2 tahun sesudah menunjukan adanya perbedaan yang signifikan pada variabel ROE dan DER, masing-masing Signifikansi = 0.043. dan pada variabel DER pada pengujian tahun 1 tahun sebelum dengan 3 tahun dan 4 tahun sesudah menunjukan adanya perbedaan, dengan Signifikansi = 0.43.

Rasio DER menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio ini maka semakin besar risiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Rasio yang tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva. Berikut adalah tabel rekapitulasi hasil *output* perhitungan data yang menggunakan metode *Wilcoxon Signed Ranks Test*.

Tabel 4.10

Hasil Interpretasi *Wilcoxon Signed Ranks Test*

Var	Thn	Hasil Interpretasi				
		1	2	3	4	5
NPM (x)	1	tdk Berbeda	tdk Berbeda	tdk Berbeda	tdk Berbeda	tdk Berbeda
ROA (%)	1	tdk Berbeda	Tdk Berbeda	tdk Berbeda	tdk Berbeda	tdk Berbeda
ROE (%)	1	tdk Berbeda	Berbeda*	tdk Berbeda	tdk Berbeda	tdk Berbeda
DER (x)	1	tdk Berbeda	Berbeda*	Berbeda*	Berbeda*	tdk Berbeda
Debt ratio (x)	1	tdk Berbeda	tdk Berbeda	tdk Berbeda	tdk Berbeda	tdk Berbeda
EPS (Rp)	1	tdk Berbeda	tdk Berbeda	tdk Berbeda	tdk Berbeda	tdk Berbeda

TATO (x)	1	tdk Berbeda	tdk Berbeda	tdk Berbeda	tdk Berbeda	tdk Berbeda
CR (x)	1	tdk Berbeda	tdk Berbeda	tdk Berbeda	tdk Berbeda	tdk Berbeda

Sumber: rekapitulasi hasil *Wilcoxon signed ranks test*

Hasil analisis data terhadap variabel DER diperoleh nilai Z sebesar -2.023 dengan signifikansi sebesar 0,043, karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,043 > 0,05$), maka H_4 diterima untuk periode 1 tahun sebelum dengan 2, 3, dan 4 tahun sesudah. Artinya terdapat perbedaan DER pada periode 1 tahun sebelum dengan 2, 3 dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi, berarti ada pengaruh merger dan akuisisi terhadap DER. Signifikannya pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap DER menunjukkan bahwa risiko perusahaan semakin besar, karena dengan bergabungnya perusahaan membutuhkan penambahan modal dari hutang. Namun pada pengujian pada periode lainnya variabel DER dan *Debt Ratio* tidak mengalami perbedaan, hal ini sejalan dengan penelitian Widjanarko (2006). Sehingga secara keseluruhan H_5 tidak dapat diterima.

Hasil analisis terhadap rasio profitabilitas menunjukkan bahwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan, baik itu terhadap NPM, ROA maupun ROE. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian Arviana (2009) dimana NPM, ROA, dan ROE tidak berbeda pasca merger dan akuisisi, hal ini menunjukkan bahwa keinginan ekonomis yang ingin memperbaiki profitabilitas pasca merger dan akuisisi menjadi tidak terwujud. Hal ini kemungkinan disebabkan alasan non-ekonomi seperti menyelamatkan perusahaan lain dari ancaman kebangkutan dan alasan yang sifatnya pribadi yang mungkin

lebih banyak dipertimbangkan. Sehingga H_1, H_2 , dan H_3 ditolak berdasarkan uji beda pada penelitian ini.

Dikarenakan tingkat profitabilitas yang tidak mengalami perbedaan maka variabel EPS tidak mengalami perbedaan, H_6 ditolak, sejalan dengan penelitian Dyaksa (2006), dimana variabel EPS tergantung dari jumlah pendapatan dengan saham yang beredar. Pada rasio aktivitas dan likuiditas.

Hasil analisis terhadap rasio rasio aktivitas dan likuiditas menunjukkan bahwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh signifikan, H_7 dan H_8 tidak dapat diterima berdasarkan hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* terhadap perusahaan, baik itu terhadap TATO dan CR. Hal ini menandakan bahwa efisiensi perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi tidak mengalami perbedaan yang signifikan, menandakan sinergi tidak terjadi pasca merger dan akuisisi. Hal ini konsisten dengan penelitian Dyaksa (2006) menyebutkan tidak ada perbedaan pada TATO pasca merger dan akuisisi dan pada penelitian Yulianto (2008) yang menyebutkan tidak ada perbedaan variabel CR pasca merger dan akuisisi.

Hasil uji Manova penelitian menunjukan tidak ada perbedaan rasio keuangan secara serentak, H_9 ditolak, hal ini konsisten dengan hasil penelitian Payamta dan Setyawan (2004) dan Widjanarko (2004) yang menunjukkan bahwa pengujian secara serentak terhadap semua rasio keuangan tidak berbeda secara signifikan. Jadi, kinerja perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi ternyata tidak mengalami perbaikan dibandingkan dengan sebelum melaksanakan merger dan akuisisi.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Pada pengujian yang dilakukan secara serentak terhadap seluruh rasio keuangan yang digunakan pada penelitian ini menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan. Sedangkan hasil pengujian yang dilakukan secara parsial menunjukkan hampir pada seluruh variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini, menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan pada variabel rasio-rasio keuangan yang digunakan pasca merger dan akuisisi. Baik pada perbandingan 1 tahun sebelum dengan 1 tahun hingga 5 tahun sesudah merger dan akuisisi. Hanya pada periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 2, 3 dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi. Berikut penjelasan kesimpulan masing masing rasio keuangan yang digunakan pada penelitian ini:

1. Pada variabel NPM yang diuji dengan metode *Wilcoxon Signed Ranks Test* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger. Baik dari periode amatan yang membandingkan antara 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sampai dengan 5 tahun setelah merger dan akuisisi.
2. Pada variabel ROA yang di uji dengan metode *Wilcoxon Signed Ranks Test* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger. Baik dari periode amatan yang

membandingkan antara 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sampai dengan 5 tahun setelah merger dan akuisisi.

3. Pada variabel ROE yang diuji dengan *Wilcoxon Signed Ranks Test* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger. Hanya pada pengujian periode 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi menunjukkan adanya perbedaan.
4. Pada variabel DER yang diuji dengan *Wilcoxon Signed Ranks Test* menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger. Pada periode 1 tahun sebelum dengan 2, 3 dan 4 tahun sesudah menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada variabel ini.
5. Pada variabel *Debt Ratio* yang diuji dengan *Wilcoxon Signed Ranks Test* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger. Baik dari periode amatan yang membandingkan antara 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sampai dengan 5 tahun sesudah merger dan akuisisi.
6. Pada variabel EPS yang diuji dengan *Wilcoxon Signed Ranks Test* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger. Baik pada periode amatan yang membandingkan antara 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sampai dengan 5 tahun sesudah merger dan akuisisi.

7. Pada variabel TATO yang diuji dengan *Wilcoxon Signed Ranks Test* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger. Baik pada periode amatan yang membandingkan antara 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sampai dengan 5 tahun sesudah merger dan akuisisi.
8. Pada variabel CR yang diuji dengan *Wilcoxon Signed Ranks Test* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger. Baik pada periode amatan yang membandingkan antara 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sampai dengan 5 tahun sesudah merger dan akuisisi.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti berikutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik.

1. Dalam penelitian ini hanya menganalisis kinerja berdasarkan rasio keuangan yang merupakan aspek ekonomi saja, sementara banyak faktor non ekonomis yang tidak dapat dimasukkan kedalam ukuran kuantitatif. Beberapa kinerja non ekonomis seperti teknologi, sumber daya manusia, budaya perusahaan dan sebagainya. Oleh karena itu penelitian ini tidak dapat menggambarkan keseluruhan aspek kinerja perusahaan.

2. Kedua, waktu yang digunakan kurang mewakili sehingga manfaat dari merger dan akuisisi belum kelihatan. kemudian dalam penelitian ini juga tidak membedakan jenis merger dan akuisisi yang dilakukan apakah itu merger dan akuisisi vertikal, horisontal atau konglomerat, serta apakah itu merger dan akuisisi internal atau eksternal. Selain jenis merger dan akuisisi, ukuran perusahaan yang dilakukan juga tidak diperhitungkan dalam penelitian ini.

5.3 Saran

Di bawah ini peneliti akan memberikan saran yang terkait dalam penelitian ini, antara lain:

Saran bagi Manajemen perusahaan

Bagi perusahaan yang akan melakukan kegiatan akuisisi sebaiknya melakukan persiapan yang baik sebelum memutuskan untuk melakukan akuisisi. Seperti melihat kondisi perusahaan, baik dari manajemen perusahaan maupun *financial* perusahaan dan juga melihat kondisi ekonomi nasional apakah dalam keadaan baik atau buruk bagi perusahaan. Karena berdasarkan hasil yang diperoleh dari penelitian ini, bahwa merger dan akuisisi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sehingga pihak manajemen perusahaan harus benar-benar memperhitungkan apakah dengan melakukan merger dan akuisisi sesuai dengan tujuan perusahaan.

Saran bagi Investor

Bagi investor sebaiknya lebih berhati-hati dalam menyikapi kegiatan akuisisi yang dilakukan perusahaan, karena tidak selalu akuisisi membawa dampak yang baik bagi perusahaan yang melakukan akuisisi.

Saran bagi Penelitian Selanjutnya

Berikut adalah saran dari penulis kepada penelitian selanjutnya yang apabila melibatkan merger dan akuisisi didalam penelitiannya.

1. Bagi penelitian di masa mendatang hendaknya melakukan pengukuran kinerja keuangan dengan variabel rasio keuangan yang lain atau metode lain, sehingga dapat meningkatkan kualitas hasil penelitian
2. Bagi penelitian di masa mendatang hendaknya melakukan pengamatan pada periode yang lebih diperpanjang, baik sesudah atau sebelum merger dan akuisisi, sehingga hasil penelitian mendekati kenyataan yang sesungguhnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Aliamin, 1993, *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia*, Tesis, Program Pascasarjana Universitas Gajahmada (tidak dipublikasikan).
- Anita, H, 1997, Merger dan Akuisisi: "Berbagai Permasalahannya dan Kemungkinan Penyalahgunaannya", *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol.1 No. 2, September.
- Arviana, Betty, 2009. "Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan sebelum dan sesudah merger (Study Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEI)". Universitas Muhammadiyah, Surakarta.
- Azizudin, Agis Data, 2003. Analisis Pengaruh Merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Gajah Mada, Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston, 2001. *Fundamentals of Financial Management*, Ninth Edition, Horcourt College, United States of America
- Caves, R, 1989, "Mergers, Take Overs and Economical Efficiency". *International Journal of Industrial Organization*, 151-174 Blackwell Publishing, United State.
- David, Fred R. 1998. *Strategic Management*. Sixth Edition. Upper Saddle River, New Jersey: Prentice Hall.
- Estanol, B., Albert and Seldeslachts Jo, 2004, *Merger Failures*, University Autonomia de Barcelona, Barcelona, Spanyol.
- Foster, G, 1986, " *Financial Statement Analysis*", Englewood cliffs, NJ; Practice Hall, Second Edition.
- Foster, G, 1994, *Financial Statement Analysis* 2nd.ed, Prentice-Hall International: New Jersey.

- Hair, J.F, R.E Anderson, R.L Tatham dan W.C. Black, 1998, *Multivariate Data Analysis: With Readings*, Indianapolis, 5th. Mac Millan Publishing Company.
- Hitt, M. A, 2002, *Merger dan Akuisisi: Panduan Bagi Para Pemegang Saham Untuk Meaih Laba*, Terjemahan, Cetakan Pertama, Erlangga, Jakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2002. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2007. *Standar Akuntansi Keuangan*, per September 2007, Salemba Empat, Jakarta.
- Langhe, Tine DE, Hubert and Elisabeth, 2006, “*Are Acquisitions Worthwhile? An Empirical Study of The Post-Acquisition Performance of Privately Held Belgian Companies*”, *Small Business Economics* 27: 223-243.
- Moin, Abdul. (2003). *Merger, Akuisisi dan Divestasi*. Jilid 1. Yogyakarta: Ekonisia.
- Neil, M. Kay. 1997. *Pattern In Corporate Evolution*. New York. Oxford University Press. Robins, S.T., 2000. *Organizational Behavior*. New Jersey. Prentice Hall Inc.
- Nurdin. D, 1996, ”*Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan Go Publik di Indonesia*”, *Jurnal Siasat Bisnis*, Th 1.Vol.3.
- Nurhayati, Euis.2009, “*Metode Penilaian Bisnis (Business Valuation) Dalam Merger Dan Akuisisi Suatu Perusahaan*”.Universitas Padjajaran,Bandung.
- Payamta dan Setiawan, 2004, ”*Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia*”, *Jurnal Riset akuntansi Indonesia*, Vol.7, No.3.

- Payamta dan Sholikah, 2004, "Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Perbankan di Indonesia", Jurnal Bisnis dan Manajemen. Vol1.No.1.
- Pringle, J.J., and Harris, R.S., 1987. *Esentials of Managerial Finance*. 2nd ed., Illinois London.
- R A Rahman & R J Limmack, 2000, "*Corporate acquisitions and the operating performance of malaysian companies*", Journal Business Finance & Accounting.
- Robins, S.T., op.cit Schein, E.H., 1997. *Organizational Culture and Leadership*. Fransisco.
- Ronnie H. Rusli, 1992, "Konsolidasi atau Akuisisi Yang Terjadi Di Dalam Kelompok Bisnis Di Indonesia", *Usahawan*, No.8 TH XXI Agustus, Jakarta.
- Ruddy Koesnadi, 1991, "Unsur-Unsur dalam Merger dan Akuisisi di Indonesia", *Usahawan*, No.3 Maret, Jakarta.
- S. Munawir, 1991, *Analisa Laporan Keuangan*, Cetakan Kedua, Penerbit Liberty, Yogyakarta.
- Santoso, Kanto, 1992, *Praktek, Manfaat, Dampak Akuisisi Ditinjau dari Perusahaan Publik dan Pemegang Saham*. Artikel dalam Makalah Seminar "Akuisisi dan Dampak Globalisasi Terhadap Pasar Modal Indonesia", Jakarta, 25 Agustus.
- Shinta, H.A, Era,2008." Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah merger dan akuisisi (Studi pada perusahaan manufaktur yang melakukan merger dan akuisisi yang tercatat pada BEJ), Universitas Muhammadiyah, Malang.
- Sudarman, Ari, 1992, "Teori Ekonomi Mikro". Edisi Ketiga, BPFE.Yogyakarta

- Suta, I.P.G. Ary, 1992, Akuisisi dan Implikasinya bagi Perusahaan Publik. Makalah Disajikan dalam Seminar "Akuisisi dan Dampak Globalisasi Terhadap Pasar Modal Indonesia", Jakarta, 25 Agustus.
- Syaiful M, Ruky , 1997, Business Valuation Suatu Pengantar, Business valuation dalam memperkirakan nilai saham dan korporat, makalah pada Workshop di Jakarta.
- Vennet, R. Vander, 1996, "The Effect of Mergers and Acquisition on the Efficiency and Profitability of EC Credit Institution", Journal of Banking & Finance.
- Widjanarko, Hendro. 2004. Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur. Buletin Ekonomi. Vol, 2, No. 2.
- Yudyatmoko., dan Ainun Na'im, 2000, Pengaruh Akuisisi Terhadap Perubahan Return Saham dan Kinerja Perusahaan, Makalah Disampaikan pada SNA III di Jakarta.
- Yulianto, Eko Rudi, 2008, Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Publik yang Melakukan Merger dan Akuisis selama dan sesudah krisis moneter. Surakarta: Universitas Muhammadiyah.

Lampiran 1

Daftar Perusahaan Yang Menjadi Sampel Penelitian

Tanggal Akuisisi			Aktivitas	Akuisitor	Target
D	M	Y			
6	2	2002	Akuisisi	PT Gudang Garam,tbk	PT. Karyadibya mahardika
13	5	2002	Akuisisi	PT Indomobil Sukses,tbk	PT. Sumber Artha Perdana dan PT. Indosentral Binatrada
17	5	2002	Merger	PT Sarasa Nugraha,Tbk (PT Indo Acidatama,tbk)	PT. Sarasa Mitratama
22	5	2002	Akuisisi	PT Indosat,tbk	PT. Satelindo
4	12	2003	Akuisisi	PT Jasuindo Tiga Perkasa,tbk	PT. Djakarta Computer Supplies

Sumber: Bapepam 2002-2003 dan Pojok BEI Universitas Diponegoro

LAMPIRAN 2

Daftar Rasio-Rasio Keuangan Perusahaan Sampel Penelitian

Perusahaan	Tahun	NPM	ROA	ROE	DER	Debt ratio	EPS	TATO	CR
PT Gudang Garam,tbk	2000	0.15	20.69	36.71	0.77	0.44	1,166	1.38	2.00
	2001	0.12	15.52	25.46	0.64	0.39	1,085	1.34	2.20
	2002	0.10	13.51	21.49	0.59	0.37	1,085	1.36	1.97
	2003	0.08	10.60	16.76	0.58	0.37	956	1.33	1.97
	2004	0.07	8.69	14.69	0.69	0.41	930	1.18	1.68
	2005	0.08	8.54	14.41	0.69	0.41	982	1.12	1.78
	2006	0.08	8.54	14.41	0.69	0.41	982	1.12	1.73
	2007	0.04	4.64	7.66	0.65	0.39	524	1.21	1.89
	2008	0.05	6.03	10.22	0.69	0.41	750	1.18	1.93

Perusahaan	Tahun	NPM	ROA	ROE	DER	Debt ratio	EPS	TATO	CR
PT Indosat,tbk	2000	0.55	22.45	48.89	1.18	0.54	1,586	0.41	4.82
	2001	0.18	6.50	13.53	1.08	0.52	140	0.23	1.60
	2002	0.05	1.53	3.17	1.08	0.52	325	0.31	1.62
	2003	0.74	23.34	50.52	1.15	0.53	1,175	0.32	2.18
	2004	0.16	5.86	12.39	1.10	0.52	309	0.37	1.46
	2005	0.14	4.95	11.34	1.28	0.56	303	0.35	1.39
	2006	0.14	4.95	11.34	1.28	0.56	303	0.35	1.39
	2007	0.12	4.12	9.28	1.24	0.55	259	0.36	0.83
	2008	0.12	4.51	12.34	1.72	0.63	376	0.36	0.93

Perusahaan	Tahun	NPM	ROA	ROE	DER	Debt ratio	EPS	TATO	CR
PT Indomobil Sukses,tbk	2000	0.00	(8.58)	(61.13)	0.00	1.14	(304)	1.43	0.90
	2001	0.00	(2.00)	(8.08)	0.00	1.25	(52)	2.90	0.60
	2002	0.11	42.16	323.21	6.67	0.87	974	1.43	0.97
	2003	0.02	2.22	28.71	11.24	0.87	63	0.96	1.14
	2004	0.00	(1.75)	(36.64)	18.59	0.89	(59)	1.26	1.21
	2005	0.01	(0.90)	19.41	19.56	0.90	38	1.05	1.07
	2006	0.01	0.83	19.41	21.23	0.91	38	0.98	1.06
	2007	0.00	0.03	0.65	20.90	0.91	1	0.66	6.95
	2008	0.00	0.03	0.83	27.04	0.92	1	1.04	0.84

Perusahaan	Tahun	NPM	ROA	ROE	DER	Debt ratio	EPS	TATO	CR
PT Sarasa Nugraha,Tbk (PT Indo Acidatama,tbk)	2000	0.05	9.72	21.38	1.19	0.54	8.00	1.93	3.74
	2001	0.05	8.12	15.55	0.91	0.48	7.00	1.76	4.56
	2002	0.00	(9.95)	(21.08)	1.12	0.53	(7.00)	1.62	2.77
	2003	0.00	(29.43)	(69.91)	1.38	0.58	(18.57)	1.59	2.14
	2004	0.00	(18.06)	(107.66)	4.96	0.83	(22.83)	1.36	0.83
	2005	0.08	6.13	16.61	1.47	0.59	3.78	0.86	0.80
	2006	0.09	7.08	14.57	1.06	0.51	3.88	0.82	1.34
	2007	0.10	7.69	13.80	0.79	0.44	4.27	0.80	1.33

Perusahaan	Tahun	NPM	ROA	ROE	DER	Debt ratio	EPS	TATO	CR
PT Jasuindo Tiga Perkasa,tbk	2001	0.03	2.13	3.54	0.66	0.40	4	0.69	1.55
	2002	0.08	5.63	7.14	0.27	0.21	11	0.75	2.67
	2003	0.08	4.40	7.11	0.61	0.38	11	0.56	1.36
	2004	0.00	(1.43)	(2.27)	0.60	0.38	(4)	0.92	1.32
	2005	0.00	(0.53)	(0.83)	0.56	0.36	(1)	0.90	1.59
	2006	0.02	2.01	3.42	0.70	0.41	5	1.01	1.51
	2007	0.04	3.77	6.07	0.61	0.38	10	1.04	1.56
	2008	0.05	7.01	12.35	0.76	0.43	23	1.39	1.27

Lampiran 3

Hasil Out Put Uji Normalitas

Sebelum Merger dan Akuisisi

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
NPM	.446	5	.002	.611	5	.001
ROA	.229	5	.200	.957	5	.788
ROE	.190	5	.200	.962	5	.824
DER	.427	5	.003	.654	5	.003
Debt ratio	.350	5	.045	.822	5	.122
EPS	.381	5	.017	.678	5	.005
TATO	.161	5	.200	.976	5	.911
CR	.207	5	.200	.968	5	.861

a. Lilliefors Significance Correction

*. This is a lower bound of the true significance.

Sesudah Merger dan Akuisisi

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
NPM	.350	25	.000	.738	25	.000
ROA	.240	25	.001	.799	25	.000
ROE	.311	25	.000	.686	25	.000
DER	.424	25	.000	.576	25	.000
Debt ratio	.208	25	.007	.812	25	.000
EPS	.299	25	.000	.732	25	.000
TATO	.140	25	.200	.935	25	.115
CR	.287	25	.000	.507	25	.000

a. Lilliefors Significance Correction

*. This is a lower bound of the true significance.

Lampiran 4

Hasil Out Put Uji Hipotesis

Wilcoxon Signed Rank Test

Perbandingan 1 tahun Sebelum dengan 1 tahun Sesudah Meger dan Akuisisi

Test Statistics^c

	NPM+1 - NPM-1	ROA+1 - ROA-1	ROE+1 - ROE-1	DER+1 - DER-1	Debt ratio+1 - Debt ratio- 1	EPS+1 - EPS-1	TATO+1 - TATO-1	CR+1 - CR-1
Z	-.135 ^a	-.674 ^a	-.135 ^a	-1.753 ^b	-.135 ^b	-.135 ^b	-.542 ^a	-.674 ^a
Asymp. Sig. (2- tailed)	.893	.500	.893	.080	.893	.893	.588	.500

a. Based on positive ranks.

b. Based on negative ranks.

c. Wilcoxon Signed Ranks Test

Perbandingan 1 tahun Sebelum dengan 2 tahun Sesudah Meger dan Akuisisi

Test Statistics^c

	NPM+2 - NPM-1	ROA+2 - ROA-1	ROE+2 - ROE-1	DER+2 - DER-1	Debt ratio+2 - Debt ratio-1	EPS+2 - EPS-1	TATO+2 - TATO-1	CR+2 - CR-1
Z	-.674 ^a	-1.753 ^a	-2.023 ^a	-2.023 ^b	-.365 ^b	-.674 ^a	-1.214 ^a	-1.214 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.500	.080	.043	.043	.715	.500	.225	.225

a. Based on positive ranks.

b. Based on negative ranks.

c. Wilcoxon Signed Ranks Test

Perbandingan 1 tahun Sebelum dengan 3 tahun Sesudah Meger dan Akuisisi

Test Statistics^c

	NPM+3 - NPM-1	ROA+3 - ROA-1	ROE+3 - ROE-1	DER+3 - DER-1	Debt ratio+3 - Debt ratio-1	EPS+3 - EPS-1	TATO+3 - TATO-1	CR+3 - CR-1
Z	-.406 ^a	-1.753 ^a	-.405 ^a	-2.023 ^b	-.674 ^b	-.135 ^b	-.944 ^a	-1.214 ^a

Asymp. Sig. (2-tailed)	.684	.080	.686	.043	.500	.893	.345	.225
------------------------	------	------	------	------	------	------	------	------

- a. Based on positive ranks.
b. Based on negative ranks.
c. Wilcoxon Signed Ranks Test

Perbandingan 1 tahun Sebelum dengan 4 tahun Sesudah Meger dan Akuisisi

Test Statistics^d

	NPM+4 - NPM-1	ROA+4 - ROA-1	ROE+4 - ROE-1	DER+4 - DER-1	Debt ratio+4 - Debt ratio-1	EPS+4 - EPS-1	TATO+4 - TATO-1	CR+4 - CR-1
Z	.000 ^a	-.944 ^b	-.674 ^b	-2.023 ^c	-.674 ^c	-.135 ^c	-.944 ^b	-1.483 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	1.000	.345	.500	.043	.500	.893	.345	.138

- a. The sum of negative ranks equals the sum of positive ranks.
b. Based on positive ranks.
c. Based on negative ranks.
d. Wilcoxon Signed Ranks Test

Perbandingan 1 tahun Sebelum dengan 5 tahun Sesudah Meger dan Akuisisi

Test Statistics^c

	NPM+5 - NPM-1	ROA+5 - ROA-1	ROE+5 - ROE-1	DER+5 - DER-1	Debt ratio+5 - Debt ratio-1	EPS+5 - EPS-1	TATO+5 - TATO-1	CR+5 - CR-1
Z	-.135 ^a	-.674 ^a	-.135 ^a	-1.483 ^b	-.365 ^a	-.405 ^b	-.813 ^a	-.674 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.893	.500	.893	.138	.715	.686	.416	.500

Lampiran 5

Manova

Perbandingan 1 tahun Sebelum dengan 1 tahun Sesudah Meger dan Akuisisi

Between-Subjects Factors

		N
Keterangan	Sebelum	5
	Sesudah	5

Multivariate Tests^b

Effect		Value	F	Hypothesis df	Error df	Sig.
Intercept	Pillai's Trace	.991	13.720 ^a	8.000	1.000	.206
	Wilks' Lambda	.009	13.720 ^a	8.000	1.000	.206
	Hotelling's Trace	109.763	13.720 ^a	8.000	1.000	.206
	Roy's Largest Root	109.763	13.720 ^a	8.000	1.000	.206
Keterangan	Pillai's Trace	.652	.234 ^a	8.000	1.000	.927
	Wilks' Lambda	.348	.234 ^a	8.000	1.000	.927
	Hotelling's Trace	1.875	.234 ^a	8.000	1.000	.927
	Roy's Largest Root	1.875	.234 ^a	8.000	1.000	.927

a. Exact statistic

b. Design: Intercept + Keterangan

Tests of Between-Subjects Effects

Source	Dependent Variable	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Corrected Model	NPM	.262 ^a	1	.262	.873	.377
	ROA	169.003 ^b	1	169.003	.615	.456
	ROE	65.434 ^c	1	65.434	.033	.861
	DER	1.927 ^d	1	1.927	.137	.721
	Debt ratio	.011 ^e	1	.011	.165	.695
	EPS	8327.264 ^f	1	8327.264	.016	.902
	TATO	.052 ^g	1	.052	.171	.690
	CR	1.815 ^h	1	1.815	1.260	.294
Intercept	NPM	.014	1	.014	.048	.832
	ROA	267.392	1	267.392	.973	.353
	ROE	535.824	1	535.824	.270	.618
	DER	65.076	1	65.076	4.616	.064
	Debt ratio	3.352	1	3.352	50.736	.000
	EPS	2145014.384	1	2145014.384	4.172	.075
	TATO	12.012	1	12.012	39.680	.000
	CR	47.350	1	47.350	32.874	.000

Keterangan	NPM	.262	1	.262	.873	.377
	ROA	169.003	1	169.003	.615	.456
	ROE	65.434	1	65.434	.033	.861
	DER	1.927	1	1.927	.137	.721
	Debt ratio	.011	1	.011	.165	.695
	EPS	8327.264	1	8327.264	.016	.902
	TATO	.052	1	.052	.171	.690
	CR	1.815	1	1.815	1.260	.294
Error	NPM	2.404	8	.301		
	ROA	2198.528	8	274.816		
	ROE	15893.105	8	1986.638		
	DER	112.792	8	14.099		
	Debt ratio	.529	8	.066		
	EPS	4112997.196	8	514124.649		
	TATO	2.422	8	.303		
	CR	11.523	8	1.440		
Total	NPM	2.681	10			
	ROA	2634.924	10			
	ROE	16494.362	10			
	DER	179.796	10			
	Debt ratio	3.892	10			
	EPS	6266338.845	10			
	TATO	14.486	10			
	CR	60.687	10			
Corrected Total	NPM	2.667	9			
	ROA	2367.532	9			
	ROE	15958.538	9			
	DER	114.719	9			
	Debt ratio	.539	9			
	EPS	4121324.460	9			
	TATO	2.474	9			
	CR	13.338	9			

a. R Squared = .098 (Adjusted R Squared = -.014)

b. R Squared = .071 (Adjusted R Squared = -.045)

c. R Squared = .004 (Adjusted R Squared = -.120)

d. R Squared = .017 (Adjusted R Squared = -.106)

e. R Squared = .020 (Adjusted R Squared = -.102)

f. R Squared = .002 (Adjusted R Squared = -.123)

g. R Squared = .021 (Adjusted R Squared = -.101)

h. R Squared = .136 (Adjusted R Squared = .028)

Perbandingan 1 tahun Sebelum dengan 2 tahun Sesudah Meger dan Akuisisi

Between-Subjects Factors

		N
Keterangan	Sebelum	5
	Sesudah	5

Multivariate Tests^b

Effect		Value	F	Hypothesis df	Error df	Sig.
Intercept	Pillai's Trace	.977	5.300 ^a	8.000	1.000	.325
	Wilks' Lambda	.023	5.300 ^a	8.000	1.000	.325
	Hotelling's Trace	42.399	5.300 ^a	8.000	1.000	.325
	Roy's Largest Root	42.399	5.300 ^a	8.000	1.000	.325
Keterangan	Pillai's Trace	.727	.332 ^a	8.000	1.000	.879
	Wilks' Lambda	.273	.332 ^a	8.000	1.000	.879
	Hotelling's Trace	2.658	.332 ^a	8.000	1.000	.879
	Roy's Largest Root	2.658	.332 ^a	8.000	1.000	.879

a. Exact statistic

b. Design: Intercept + Keterangan

Tests of Between-Subjects Effects

Source	Dependent Variable	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Corrected Model	NPM	.458 ^a	1	.458	3.936	.083
	ROA	281.961 ^b	1	281.961	2.039	.191
	ROE	2852.045 ^c	1	2852.045	1.274	.292
	DER	23.654 ^d	1	23.654	.714	.423
	Debt ratio	9.000E-5 ^e	1	9.000E-5	.001	.973
	EPS	170780.465 ^f	1	170780.465	.395	.547
	TATO	.056 ^g	1	.056	.211	.658
	CR	4.238 ^h	1	4.238	3.088	.117
Intercept	NPM	.081	1	.081	.696	.428
	ROA	157.768	1	157.768	1.141	.317
	ROE	491.401	1	491.401	.220	.652
	DER	133.225	1	133.225	4.024	.080
	Debt ratio	3.709	1	3.709	50.170	.000
	EPS	1305499.745	1	1305499.745	3.022	.120
	TATO	11.946	1	11.946	44.900	.000
	CR	38.064	1	38.064	27.734	.001

Keterangan	NPM	.458	1	.458	3.936	.083
	ROA	281.961	1	281.961	2.039	.191
	ROE	2852.045	1	2852.045	1.274	.292
	DER	23.654	1	23.654	.714	.423
	Debt ratio	9.000E-5	1	9.000E-5	.001	.973
	EPS	170780.465	1	170780.465	.395	.547
	TATO	.056	1	.056	.211	.658
	CR	4.238	1	4.238	3.088	.117
Error	NPM	.931	8	.116		
	ROA	1106.108	8	138.264		
	ROE	17908.549	8	2238.569		
	DER	264.891	8	33.111		
	Debt ratio	.591	8	.074		
	EPS	3455566.999	8	431945.875		
	TATO	2.129	8	.266		
	CR	10.980	8	1.372		
Total	NPM	1.470	10			
	ROA	1545.837	10			
	ROE	21251.995	10			
	DER	421.770	10			
	Debt ratio	4.300	10			
	EPS	4931847.209	10			
	TATO	14.131	10			
	CR	53.282	10			
Corrected Total	NPM	1.389	9			
	ROA	1388.069	9			
	ROE	20760.594	9			
	DER	288.545	9			
	Debt ratio	.591	9			
	EPS	3626347.464	9			
	TATO	2.185	9			
	CR	15.218	9			

a. R Squared = .330 (Adjusted R Squared = .246)

b. R Squared = .203 (Adjusted R Squared = .104)

c. R Squared = .137 (Adjusted R Squared = .030)

d. R Squared = .082 (Adjusted R Squared = -.033)

e. R Squared = .000 (Adjusted R Squared = -.125)

f. R Squared = .047 (Adjusted R Squared = -.072)

g. R Squared = .026 (Adjusted R Squared = -.096)

h. R Squared = .278 (Adjusted R Squared = .188)

Perbandingan 1 tahun Sebelum dengan 3 tahun Sesudah Meger dan Akuisisi

Between-Subjects Factors

		N
Keterangan	Sebelum	5
	Sesudah	5

Multivariate Tests^b

Effect		Value	F	Hypothesis df	Error df	Sig.
Intercept	Pillai's Trace	.991	14.434 ^a	8.000	1.000	.201
	Wilks' Lambda	.009	14.434 ^a	8.000	1.000	.201
	Hotelling's Trace	115.475	14.434 ^a	8.000	1.000	.201
	Roy's Largest Root	115.475	14.434 ^a	8.000	1.000	.201
Keterangan	Pillai's Trace	.907	1.216 ^a	8.000	1.000	.609
	Wilks' Lambda	.093	1.216 ^a	8.000	1.000	.609
	Hotelling's Trace	9.731	1.216 ^a	8.000	1.000	.609
	Roy's Largest Root	9.731	1.216 ^a	8.000	1.000	.609

a. Exact statistic

b. Design: Intercept + Keterangan

Tests of Between-Subjects Effects

Source	Dependent Variable	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Corrected Model	NPM	.008 ^a	1	.008	.233	.642
	ROA	65.946 ^b	1	65.946	.725	.419
	ROE	24.964 ^c	1	24.964	.026	.875
	DER	17.266 ^d	1	17.266	.457	.518
	Debt ratio	.004 ^e	1	.004	.055	.820
	EPS	127288.037 ^f	1	127288.037	.294	.602
	TATO	.210 ^g	1	.210	.894	.372
	CR	4.173 ^h	1	4.173	2.990	.122
Intercept	NPM	.090	1	.090	2.505	.152
	ROA	450.778	1	450.778	4.955	.057
	ROE	1312.858	1	1312.858	1.381	.274
	DER	117.375	1	117.375	3.107	.116
	Debt ratio	3.516	1	3.516	53.666	.000
	EPS	1437759.557	1	1437759.557	3.324	.106
	TATO	10.465	1	10.465	44.487	.000
	CR	38.259	1	38.259	27.413	.001

Keterangan	NPM	.008	1	.008	.233	.642
	ROA	65.946	1	65.946	.725	.419
	ROE	24.964	1	24.964	.026	.875
	DER	17.266	1	17.266	.457	.518
	Debt ratio	.004	1	.004	.055	.820
	EPS	127288.037	1	127288.037	.294	.602
	TATO	.210	1	.210	.894	.372
	CR	4.173	1	4.173	2.990	.122
Error	NPM	.288	8	.036		
	ROA	727.847	8	90.981		
	ROE	7607.128	8	950.891		
	DER	302.253	8	37.782		
	Debt ratio	.524	8	.066		
	EPS	3460016.695	8	432502.087		
	TATO	1.882	8	.235		
	CR	11.165	8	1.396		
Total	NPM	.387	10			
	ROA	1244.571	10			
	ROE	8944.949	10			
	DER	436.894	10			
	Debt ratio	4.044	10			
	EPS	5025064.288	10			
	TATO	12.558	10			
	CR	53.598	10			
Corrected Total	NPM	.297	9			
	ROA	793.793	9			
	ROE	7632.092	9			
	DER	319.519	9			
	Debt ratio	.528	9			
	EPS	3587304.732	9			
	TATO	2.092	9			
	CR	15.339	9			

a. R Squared = .028 (Adjusted R Squared = -.093)

b. R Squared = .083 (Adjusted R Squared = -.032)

c. R Squared = .003 (Adjusted R Squared = -.121)

d. R Squared = .054 (Adjusted R Squared = -.064)

e. R Squared = .007 (Adjusted R Squared = -.117)

f. R Squared = .035 (Adjusted R Squared = -.085)

g. R Squared = .100 (Adjusted R Squared = -.012)

h. R Squared = .272 (Adjusted R Squared = .181)

Perbandingan 1 tahun Sebelum dengan 4 tahun Sesudah Meger dan Akuisisi

Between-Subjects Factors

		N
Keterangan	Sebelum	5
	Sesudah	5

Multivariate Tests^b

Effect		Value	F	Hypothesis df	Error df	Sig.
Intercept	Pillai's Trace	1.000	577.016 ^a	8.000	1.000	.032
	Wilks' Lambda	.000	577.016 ^a	8.000	1.000	.032
	Hotelling's Trace	4616.127	577.016 ^a	8.000	1.000	.032
	Roy's Largest Root	4616.127	577.016 ^a	8.000	1.000	.032
Keterangan	Pillai's Trace	.999	89.630 ^a	8.000	1.000	.082
	Wilks' Lambda	.001	89.630 ^a	8.000	1.000	.082
	Hotelling's Trace	717.043	89.630 ^a	8.000	1.000	.082
	Roy's Largest Root	717.043	89.630 ^a	8.000	1.000	.082

a. Exact statistic

b. Design: Intercept + Keterangan

Tests of Between-Subjects Effects

Source	Dependent Variable	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Corrected Model	NPM	.007 ^a	1	.007	.188	.676
	ROA	45.114 ^b	1	45.114	.509	.496
	ROE	26.929 ^c	1	26.929	.029	.870
	DER	20.478 ^d	1	20.478	.458	.518
	Debt ratio	.008 ^e	1	.008	.124	.734
	EPS	126139.853 ^f	1	126139.853	.292	.604
	TATO	.234 ^g	1	.234	1.000	.347
	CR	3.516 ^h	1	3.516	2.597	.146
Intercept	NPM	.096	1	.096	2.677	.140
	ROA	512.370	1	512.370	5.776	.043
	ROE	1326.874	1	1326.874	1.405	.270
	DER	125.528	1	125.528	2.806	.132
	Debt ratio	3.399	1	3.399	50.039	.000

	EPS	1441629.773	1	1441629.773	3.336	.105
	TATO	10.302	1	10.302	43.995	.000
	CR	40.361	1	40.361	29.806	.001
Keterangan	NPM	.007	1	.007	.188	.676
	ROA	45.114	1	45.114	.509	.496
	ROE	26.929	1	26.929	.029	.870
	DER	20.478	1	20.478	.458	.518
	Debt ratio	.008	1	.008	.124	.734
	EPS	126139.853	1	126139.853	.292	.604
	TATO	.234	1	.234	1.000	.347
	CR	3.516	1	3.516	2.597	.146
Error	NPM	.287	8	.036		
	ROA	709.689	8	88.711		
	ROE	7552.688	8	944.086		
	DER	357.852	8	44.731		
	Debt ratio	.543	8	.068		
	EPS	3457370.428	8	432171.303		
	TATO	1.873	8	.234		
	CR	10.833	8	1.354		
Total	NPM	.390	10			
	ROA	1267.173	10			
	ROE	8906.491	10			
	DER	503.858	10			
	Debt ratio	3.951	10			
	EPS	5025140.054	10			
	TATO	12.410	10			
	CR	54.710	10			
Corrected Total	NPM	.294	9			
	ROA	754.803	9			
	ROE	7579.617	9			
	DER	378.329	9			
	Debt ratio	.552	9			
	EPS	3583510.281	9			
	TATO	2.107	9			
	CR	14.349	9			

a. R Squared = .023 (Adjusted R Squared = -.099)

b. R Squared = .060 (Adjusted R Squared = -.058)

c. R Squared = .004 (Adjusted R Squared = -.121)

d. R Squared = .054 (Adjusted R Squared = -.064)

- e. R Squared = .015 (Adjusted R Squared = -.108)
 f. R Squared = .035 (Adjusted R Squared = -.085)
 g. R Squared = .111 (Adjusted R Squared = .000)
 h. R Squared = .245 (Adjusted R Squared = .151)

Perbandingan 1 tahun Sebelum dengan 5 tahun Sesudah Meger dan Akuisisi

Between-Subjects Factors

		N
Keterangan	Sebelum	5
	Sesudah	5

Multivariate Tests^b

Effect		Value	F	Hypothesis df	Error df	Sig.
Intercept	Pillai's Trace	.987	9.276 ^a	8.000	1.000	.249
	Wilks' Lambda	.013	9.276 ^a	8.000	1.000	.249
	Hotelling's Trace	74.212	9.276 ^a	8.000	1.000	.249
	Roy's Largest Root	74.212	9.276 ^a	8.000	1.000	.249
Keterangan	Pillai's Trace	.848	.695 ^a	8.000	1.000	.735
	Wilks' Lambda	.152	.695 ^a	8.000	1.000	.735
	Hotelling's Trace	5.563	.695 ^a	8.000	1.000	.735
	Roy's Largest Root	5.563	.695 ^a	8.000	1.000	.735

a. Exact statistic

b. Design: Intercept + Keterangan

Tests of Between-Subjects Effects

Source	Dependent Variable	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Corrected Model	NPM	.009 ^a	1	.009	.252	.629
	ROA	52.533 ^b	1	52.533	.592	.464
	ROE	3.192 ^c	1	3.192	.003	.955
	DER	18.989 ^d	1	18.989	.436	.528
	Debt ratio	.012 ^e	1	.012	.170	.691
	EPS	271831.061 ^f	1	271831.061	.733	.417
	TATO	.202 ^g	1	.202	.736	.416
	CR	.055 ^h	1	.055	.012	.915
Intercept	NPM	.088	1	.088	2.478	.154
	ROA	488.601	1	488.601	5.503	.047
	ROE	867.320	1	867.320	.918	.366
	DER	121.801	1	121.801	2.794	.133
	Debt ratio	3.341	1	3.341	49.022	.000

	EPS	1070120.741	1	1070120.741	2.885	.128
	TATO	10.527	1	10.527	38.429	.000
	CR	63.908	1	63.908	14.040	.006
Keterangan	NPM	.009	1	.009	.252	.629
	ROA	52.533	1	52.533	.592	.464
	ROE	3.192	1	3.192	.003	.955
	DER	18.989	1	18.989	.436	.528
	Debt ratio	.012	1	.012	.170	.691
	EPS	271831.061	1	271831.061	.733	.417
	TATO	.202	1	.202	.736	.416
	CR	.055	1	.055	.012	.915
Error	NPM	.285	8	.036		
	ROA	710.358	8	88.795		
	ROE	7562.036	8	945.255		
	DER	348.717	8	43.590		
	Debt ratio	.545	8	.068		
	EPS	2967701.430	8	370962.679		
	TATO	2.191	8	.274		
	CR	36.415	8	4.552		
Total	NPM	.383	10			
	ROA	1251.491	10			
	ROE	8432.548	10			
	DER	489.506	10			
	Debt ratio	3.898	10			
	EPS	4309653.233	10			
	TATO	12.920	10			
	CR	100.378	10			
Corrected Total	NPM	.294	9			
	ROA	762.890	9			
	ROE	7565.228	9			
	DER	367.705	9			
	Debt ratio	.557	9			
	EPS	3239532.492	9			
	TATO	2.393	9			
	CR	36.470	9			

a. R Squared = .031 (Adjusted R Squared = -.091)

b. R Squared = .069 (Adjusted R Squared = -.048)

c. R Squared = .000 (Adjusted R Squared = -.125)

d. R Squared = .052 (Adjusted R Squared = -.067)

- e. R Squared = .021 (Adjusted R Squared = -.102)
- f. R Squared = .084 (Adjusted R Squared = -.031)
- g. R Squared = .084 (Adjusted R Squared = -.030)
- h. R Squared = .002 (Adjusted R Squared = -.123)